

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID
FACULTAD DE DERECHO



TESIS DOCTORAL

**La naturaleza de la relación fiduciaria en la gestión del
fondo de inversión**

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO DE DOCTOR
PRESENTADA POR

Ana Cristina Gómez Pérez

DIRECTOR:

Juan, dir Sánchez Calero Guilarte

Madrid, 2015

20097000



UNIVERSIDAD COMPLUTENSE



5328086546

TE 2010



BIBLIOTECA

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID
FACULTAD DE DERECHO



**LA NATURALEZA DE LA RELACIÓN FIDUCIARIA EN LA
GESTIÓN DEL FONDO DE INVERSIÓN**

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO DE DOCTOR

Presentada por:

Ana Cristina Gómez Pérez

Bajo la dirección de:

Dr. Juan Sánchez-Calero Guilarte

Madrid, 2009

LA NATURALEZA DE LA RELACIÓN FIDUCIARIA EN LA GESTIÓN DEL FONDO DE INVERSIÓN

Tesis doctoral

Presentada por:

Ana Cristina Gómez Pérez

Director:

Dr. D. Juan Sánchez-Calero Guilarte

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

FACULTAD DE DERECHO

Departamento de Derecho mercantil

Programa de doctorado

“Transformaciones del Mercado y el Derecho Mercantil”

Madrid, 2009



Firma del Tribunal Calificador:

Firma

Presidente: (Nombre y apellidos)

Vocal: (Nombre y apellidos)

Vocal: (Nombre y apellidos)

Vocal: (Nombre y apellidos)

Secretario: (Nombre y apellidos)

Calificación:

Madrid de de

AGRADECIMIENTOS

Quiero expresar mi más sincero agradecimiento a todas las personas que, de una manera u otra, han hecho posible que el trabajo desarrollado en esta investigación llegara a buen término.

Agradezco especialmente al profesor Juan Sánchez Sánchez-Calero Guilarte, mi director de tesis, quien me inició, aconsejó, guió y corrigió en esta investigación. Le agradezco las innumerables horas dedicadas al avance de mi labor, en donde recibí además de cuantiosas enseñanzas, gran estímulo para seguir adelante.

Agradezco, a la Escuela de Derecho de la Universidad de Puerto Rico por la confianza depositada en esta inversión de conjunto. En particular al Decano Roberto Aponte Toro y a todos mis compañeros, especialmente a los profesores Luis Muñiz Argüelles, José Julián Álvarez, Roberto Aponte Toro y Marta García Madaloniz.

Igualmente deseo expresar mi gratitud a todas aquellas personas que, de alguna manera, han colaborado en la realización del presente trabajo, en especial a mi esposo Omar I. Molina Bas por su apoyo incondicional en todo momento y circunstancia. A mi familia: Fabiola, Francisco Javier, David Santiago, Javier Felipe, Xavier e Ismael.

ÍNDICE GENERAL

ABREVIATURAS	15
INTRODUCCIÓN	19
A Justificación del Tema.....	20
B Interés Jurídico.....	22
C Objetivos.....	25
D Metodología.....	25
D1 Referencias básicas: Derecho español y Derecho estadounidense.....	27
D2 Referencias básicas: El Derecho comparado.....	30
D3 Referencias básicas: La práctica comercial.....	31
E Plan de Exposición por Capítulos.....	31

I. EL FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA Y OTRAS MODALIDADES FIDUCIARIAS DE INVERSIÓN MOBILIARIA

1.1 Introducción.....	38
1.2. La figura del « <i>fondo</i> » como vehículo financiero de aislamiento de riesgos	39
1.3 El Fondo de Inversión: Antecedentes históricos y jurídicos	41
1.4 El fondo de inversión como mecanismo de inversión internacional	43
1.4.1 Los mecanismos de inversión europeos.....	43
1.4.1.1 El sistema alemán.....	45
1.4.1.2 El sistema francés.....	46
1.4.1.3 El sistema italiano.....	49
1.4.2 Los mecanismos de inversión en Latinoamérica.....	52
1.4.2.1 El sistema mexicano.....	55
1.4.2.2 El sistema argentino.....	58

1.4.2.3 El sistema colombiano.....	59
1.4.3 Los mecanismos de inversión angloamericanos.....	61
1.4.3.1 Reino Unido.....	61
1.4.3.1 Estados Unidos de Norteamérica.....	63
1.5 Los fondos de inversión en España.....	70
1.6 Estructura operativa de los Fondos de inversión en España: Fractura entre la Ley y la realidad económica.....	74

II. LA PROHIBICIÓN DEL *TRUST* BAJO LA DOCTRINA DEL ORDEN PÚBLICO ECONÓMICO

2.1 Consideraciones preliminares. El patrimonio.....	86
2.1.1 Delimitación y origen moderno del concepto «patrimonio»..	88
2.1.2 La construcción metajurídica del patrimonio.....	91
2.1.3 El patrimonio separado.....	95
2.1.4 Patrimonio separado de afectación.....	96
2.1.5 Patrimonio Autónomo sin sujeto titular.....	100
2.2 La intervención del Orden Público Económico en la creación de patrimonios separados	106
2.2.1 Postulaciones doctrinales en torno al concepto de Orden Público y la libertad de pacto en el contexto de creación de patrimonios separados	112
2.2.2 La jurisprudencia del TS v. DGRN: Dicotomía en la cuestión de la relación de Orden Público y la autonomía de la voluntad.....	116
2.2.3 Solución moderna doctrinal al planteamiento de Orden Público como límite a la voluntad contractual.....	120
2.3 Protección del tráfico jurídico en la creación de patrimonios separados en otros ordenamientos	123
2.3.1 La protección de la seguridad jurídica en el tráfico	

económico del <i>Common law</i>	126
2.4 Coacción patrimonial del deudor y satisfacción del interés del acreedor en el Derecho español.....	132
2.5 Consideraciones finales.....	138

III. EL ORDEN PÚBLICO ECONÓMICO Y EL FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA

3.1 Consideraciones preliminares.....	142
3.2 Rasgos esenciales de la gestión de negocios ajenos.....	145
3.3 El proceso de constitución del fondo de inversión colectiva español	150
3.3.1 Actos previos a la creación de un fondo.....	150
3.3.2 La constitución económica.....	152
3.4 La constitución del fondo bajo la doctrina de la gestión de negocios ajenos	165
3.4.1 El corretaje.....	165
3.4.2 El mandato o comisión mercantil.....	170
3.5 El régimen jurídico del fondo y su alteración.....	172
3.5.1 El Reglamento del fondo	174
3.5.1.1 Compensaciones y retribuciones de las personas o entidades que trabajan con o para el vehículo de inversión y su correspondencia con otras instituciones	175
3.5.1.2 Nombramiento y remoción de las personas o entidades a cargo del sistema de gobierno del vehículo de inversión y su correspondencia con otras instituciones	181
3.5.1.3 La elección de la vocación de Inversiones y su correspondencia con otras instituciones.....	184
3.5.2 Alteraciones esenciales al régimen jurídico del fondo.....	187
3.6 Problemas teóricos y prácticos subyacentes a la alteración	

del régimen jurídico del fondo	192
3.7 La separación patrimonial: El éxito de una figura que garantice la indemnidad ante los riesgos derivados de la gestión	202
3.8 La disolución, liquidación escisión y fusión del FIC.....	205
3.8.1 El proceso de extinción del FIC frente a la doctrina de la comisión mercantil	208
3.8.2 El proceso de extinción del FIC frente a la doctrina de la Sociedad Anónima	209
3.9 La constitución, alteración del régimen y extinción del fondo bajo la doctrina del <i>trust</i>	213
3.10 Consideraciones finales.....	217

IV. LA PROPIEDAD INDIVISA Y EL *TRUST*

4.1 Consideraciones preliminares.....	220
4.2 El concepto de propiedad.....	221
4.2.1 La unidad en el Derecho real de propiedad.....	224
4.2.2 Anomalías en el concepto unitario de propiedad.....	229
4.2.2.1 El usufructo con facultad de disponer	229
4.2.2.2 Enfiteusis	232
4.2.2.3 Multipropiedad	234
4.2.2.4 Los fondos bursátiles	237
4.3 El desdoblamiento de la propiedad en el caso del <i>Trust</i>	237
4.3.1 Naturaleza del <i>Trust</i>	240
4.3.1.1 Creación de un patrimonio separado.....	242
4.3.1.2 En calidad fiduciaria.....	245
4.3.1.3 Para beneficio de un tercero.....	248
4.3.1.4 Por un tiempo limitado.....	250
4.4 El negocio fiduciario en el Civil Law.....	253
4.5 El negocio fiduciario en el Derecho Español.....	257

4.6 La regulación fiduciaria en ordenamientos civilistas	262
4.6.1 La fiducia Europea	262
4.6.1.1 Francia	263
4.6.1.2 Italia	265
4.6.1.3 Alemania	266
4.6.2 El fideicomiso latinoamericano.....	268
4.6.2.1 Puerto Rico.....	273
4.7 Consideraciones finales.....	279

V. LA PROPIEDAD INDIVISA Y LOS FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA

5.1 Consideraciones preliminares	282
5.2 La incidental aparición del inversor en los FIC	283
5.2.1 Derechos de los partícipes ¿Destrucción legislativa del concepto de propiedad?	286
5.2.1.1 Derecho de información	286
5.2.1.2 El Derecho a la libre desinversión	289
5.2.2 Naturaleza jurídica del derecho de <i>propiedad</i> de los partícipes del fondo	289
5.2.3 La naturaleza de los derechos partícipe-inversor bajo la óptica de otras instituciones del derecho mercantil	300
5.3 Facultades de la SGIIC sobre el fondo	305
5.4 Responsabilidad de los gestores del FIC	309
5.4.1 Problemas teóricos y prácticos a los que se enfrenta el diseñar un régimen de responsabilidad para gestor del FIC.....	309
5.4.2 Régimen de responsabilidad de los gestores del FIC.....	312
5.4.2.1 Deber de diligencia	313
5.4.2.2 Deber de lealtad	315
5.4.3 El régimen de responsabilidad del gestor del FIC frente a	

otros regímenes del ámbito mercantil	315
5.4.3.1 Responsabilidad en la comisión mercantil	315
5.4.3.2 Responsabilidad del administrador de la SIC	316
5.4.3.2.1 Deber de diligencia	320
5.4.3.2.2 Deber de fidelidad y lealtad	322
5.4.3.2.3 Responsabilidad penal	327
5.5 Características esenciales del <i>investment trust</i>	329
5.5.1 Derechos del inversor	329
5.5.1.1 Derecho de información	331
5.5.1.2 El Derecho a la libre desinversión	332
5.5.2 Facultades y controles del <i>investment adviser</i> en los <i>mutual fund</i>	333
5.5.2.1 La junta de directores o <i>trustees</i>	335
5.5.3 Régimen de responsabilidad del <i>trustee</i>	335
5.5.3.1 Deber de cuidado	336
5.5.3.2 Deber de lealtad	337
5.5.4 Régimen de responsabilidad de los órganos de gestión en los <i>investment trust</i>	340
5.6 El fondo de inversión como un tipo de business Trust	344
5.7 Partes de la ecuación FI = Trust que no encajan	347
CONCLUSIONES	353
BIBLIOGRAFÍA	359
ANEJOS	429

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Mecanismo de inversión en Europa	41
Tabla 2. Legislación fiduciaria en Latinoamérica	52
Tabla 3. El <i>trust</i> frente a otras instituciones fiduciarias del <i>common law</i>	250
Tabla 4. La propiedad en el negocio fiduciario latinoamericano	270

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. El modelo de <i>Massachusetts Business Trust</i>	67
Figura 2. El modelo del fondo de inversión colectiva español	74
Figura 3. El caso del fondo de FONDCAIXA.....	76

ABREVIATURAS

AA VV	=	Autores Varios
ABS	=	<i>Asset Backed Securities</i>
ACC	=	Agencias de Calificación Crediticia
ADC	=	Anuario de Derecho Civil
AFJP	=	Administradora de Fondos de Jubilaciones y Pensiones
Ala	=	Alabama
ALM GL	=	<i>Annotated Laws of Massachusetts</i>
AMF	=	<i>Autorité des Marchés Financiers</i>
App.Div	=	<i>Appeal Division</i> (Estados Unidos)
Art.	=	Artículo
Arts.	=	Artículos
A.2d	=	Court of Chancery of Delaware, New Castle
B.R.	=	<i>Bankruptcy Court</i>
BC	=	<i>Bankruptcy Code</i>
BGBI	=	<i>Bundesgesetzblatt</i>
BOE	=	Boletín Oficial del Estado
CAM	=	Comunidad Autónoma de Madrid
C de c	=	Código de Comercio de España
Cc	=	Código Civil
CCPF	=	Comisión de Control de Fondos de Pensiones
CCPP	=	Comisión de Control de Planes de Pensiones
CE	=	Constitución Española
CEE	=	Comunidad Europea
cert.	=	<i>Certiorari</i>
CFR	=	<i>Code of Federal Regulations</i>
CNMV	=	Comisión Nacional del Mercado de Valores de España
CMF	=	<i>Code Monétaire et Financier</i>
COB	=	Comisión de Operaciones de Bolsa de España
CP	=	Código Penal, Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre
DGRN	=	Dirección General de Registro y Notariado
DOCE	=	Diario Oficial de Las Comunidades Europeas
EG	=	Entidad Gestora
ET	=	Estatuto de los Trabajadores
F.2d	=	<i>Federal Appeal Court, Second Circuit</i>
FCCC	=	Fondos Comunes Cerrados de Créditos
FCR	=	Fondos de Capital-Riesgo
FIC	=	Fondos de Inversión Colectiva
FII	=	Fondos de Inversión Inmobiliaria
FP	=	Fondos de Pensiones

FTA	=	Fondos de Titulización de Activos
FTC	=	<i>Federal Trade Commision</i>
FTH	=	Fondos de Titulización Hipotecaria
GNMA	=	<i>Government National Mortgage Association</i>
HGB	=	Código de Comercio Alemán
ICA	=	<i>Investment Company Act</i>
IIC	=	Instituciones de Inversión Colectiva
IVA	=	Impuesto sobre el Valor Añadido
KAG	=	<i>Kapitalanlagegesellschaften</i>
KAGG	=	<i>Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften</i>
LA	=	Ley de Arbitraje, Ley 60/2003, de 23 de diciembre
LBFM	=	Ley de Bancos de fideicomiso en México
LC	=	Ley Concursal Ley 22/2003, de 9 de Julio
LCGC	=	Ley de Condiciones Generales de la Contratación
LCS	=	Ley de Contrato de Seguro, Ley 50/1980, de 8 de octubre
LEC	=	Ley de Enjuiciamiento Civil, Ley 1/2000, de 7 de enero
LF	=	Ley de Fundaciones, Ley 50/2002, de 26 de diciembre
LGDCU	=	Ley General de Defensa de Consumidores y Usuarios
LGT	=	Ley General Tributaria, LEY 58/2003, de 17 de diciembre
LH	=	Ley Hipotecaria, Ley 2/1994, de 4 de julio
LIIC	=	Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, Ley 35/2003, de 5 de Noviembre de 2003
LMV	=	Ley del Mercado de Valores
LPPD	=	Ley de protección patrimonial de las personas con discapacidad, Ley 41/2003, de 18 de noviembre
LSA	=	Ley de Sociedades Anónimas, Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre
LSL	=	Ley de Sociedades Limitadas, Ley 2/1995, de 23 de marzo
Mass	=	Supreme Judicial Court of Massachusetts
MEH	=	Ministerio de Economía y Hacienda
Núm.	=	Número
N.J.	=	New Jersey
N.Y	=	New York
N.E.	=	Court of Appeals of New York
Ob. cit.	=	Obra Citada
OICV	=	Organización Internacional de Comisiones de Valores
Ohio St.	=	Supreme Court of Ohio
OM	=	Orden Ministerial
OMC	=	Organización Mundial del Comercio
OPAS	=	Ofertas Públicas de Adquisición de Valores
p.e	=	Por ejemplo
PIB	=	Producto Interior Bruto

PP	=	Planes de Pensiones
Q.A.C	=	<i>Québec Appeal Court</i>
RCDI	=	Revista Crítica de Derecho Inmobiliario
RDBB	=	Revista de Derecho Bancario y Bursátil
RDGRN	=	Resolución de la Dirección General de Registro y Notariado
RDL	=	Real Decreto Ley
RDM	=	Revista de Derecho Mercantil
RDN	=	Revista de Derecho Notarial
RDP	=	Revista de Derecho Privado
Rev.	=	Review
<i>Restat 2d of Trusts</i>	=	<i>Restatement second of Trusts</i>
RIIC	=	Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva, Real Decreto 1309/2005, 7 de Noviembre de 2005
SA	=	Sociedad Anónima
SAP	=	Sentencia de la Audiencia Provincial
sec. ó §	=	Sección
SEC	=	<i>Security Exchange Commision</i>
SG	=	Sociedad Gestora
SGFTH	=	Sociedad Gestora de Fondos de Titulización Hipotecaria
SGIIC	=	Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva
SGR	=	<i>Società di Gestione</i>
STC	=	Sentencia del Tribunal Constitucional
STS	=	Sentencia del Tribunal Supremo
TC	=	Tribunal Constitucional
TS	=	Tribunal Supremo
UCC	=	<i>Uniform Commercial Code</i>
UFCA	=	<i>Uniform Fraudulent Conveyance Act</i>
UFTA	=	<i>Uniform Fraudulent Transfer Act</i>
US	=	<i>United State</i>
USCS	=	<i>United State Code Service</i>
USCA	=	<i>United State Code Annotated</i>
UTC	=	<i>Uniform Trust Code</i> versión del 2006
v.	=	<i>Versus</i>
vol.	=	Volumen

INTRODUCCIÓN

A Justificación del Tema

B Interés Jurídico

C Objetivos

D Metodología

D1 Referencias básicas: Derecho español y Derecho estadounidense

D2 Referencias básicas: El Derecho comparado

D3 Referencias básicas: La práctica comercial

E Plan de exposición por capítulos

A. Justificación del Tema

Uno de los temas de mayor estudio en el Derecho moderno es la internacionalización de las instituciones jurídicas. La comparación de soluciones adoptadas por otros sistemas y la posibilidad de incorporarlas en el ordenamiento interno. No obstante cuando se trata de trasplantar figuras jurídicas se plantean problemas de adaptación, especialmente cuando proceden de jurisdicciones con diferente bagaje cultural y jurídico.

El ordenamiento puertorriqueño¹ es buena prueba de estas afirmaciones. Durante mis estudios de *Juris Doctor* en la Escuela de Derecho de la Universidad de Puerto Rico, pude comprobar los efectos que producen que en un mismo ordenamiento se integren

¹ La historia política de Puerto Rico puede resumirse con el título del libro del Juez TRIAS MONJE. *Puerto Rico: las penas de la colonia más antigua del mundo*. San Juan: Universidad de Puerto Rico, 1999. Luego de un periodo de más de cuatrocientos años (1492-1898) como colonia española, la Isla pasa con la guerra hispanoamericana al control del gobierno de los Estados Unidos. En su proceso político intervienen diferentes variables como los denominados «casos insulares» del Tribunal Supremo Federal, *DeLima et al. v. Bidwell*, 182 U.S. 1 (1901); *Goetze v. United States*, 182 U.S. 221 (1901); *Armstrong v. United States*, 182 U.S. 243 (1901); *Downes v. Bidwell*, 182 U.S. 244 (1901); *Huus v. New York & Porto Rico Steamship Company*, 182 U.S. 392 (1901); *Dooley v. United States*, 183 U.S. 151 (1901); *The Diamond Rings v. United States*, 183 U.S. 176 (1901); *Territory of Hawaii v. Manikichi*, 190 U.S. 197 (1903); *Kepner v. United States*, 195 U.S. 100 (1904); *Dorr v. United States*, 195 U.S. 138 (1904); *Rasmussen v. United States*, 197 U.S. 516 (1905); *Dowdell v. United States*, 221 U.S. 325 (1911); *Ocampo v. United States*, 234 U.S. 91 (1914); *Balzac v. People of Porto Rico*, 258 U.S. 298 (1922); la aprobación de la Constitución de Puerto Rico, el 4 junio de 1951 y la resolución 1541 (XV) de la Asamblea General de Naciones Unidas, el 15 de diciembre de 1960, que establece los criterios jurídicos que deben tomarse en cuenta para que un territorio alcance la categoría de gobierno propio y deje de ser considerado como colonia. Para mayor información sobre la situación política de Puerto Rico y la Libre Asociación, véase: TRIAS MONJE, José. "Plenary Power and the Principle of Liberty: An Alternative View of the Political Condition of Puerto Rico". En *Revista Jurídica de la Universidad de Puerto Rico*. 1999, núm. 68 (1).

irregularmente figuras del *Common law* en un sistema civilista. En la Isla convergen en el Derecho privado, las raíces de Derecho continental de las cuales provienen el Código civil², la Ley Hipotecaria³ y el Código de comercio⁴; con normas aisladas de derecho mercantil, sobre todo en materia de transacciones comerciales, que son de impronta anglosajona⁵.

En este ámbito se haya el fideicomiso, una adaptación latinoamericana del *Trust*⁶. Su vasta difusión contrasta con su

² El Código civil español de 1889 se extiende a la Isla en 1890. Luego del cambio de soberanía de España a Estados Unidos, la Isla conserva el Código civil español. Lo anterior, gracias a la intervención de Herminio Díaz Navarro, Secretario de Justicia del gobierno militar en la Isla durante la transición. Ya que consideraba que «Our laws the majority of which are codified, are not a capricious system, but a collection of laws which, fitting one into the other and forming as a whole a fairly complete system». CARROLL, Henry K. *Reforms in the Civil and Criminal Codes*. En Report on the Island of Puerto Rico, p. 284 (Henry K. Carroll, ed. 1975).

³ Para un análisis sobre la incorporación en la Isla de la Ley hipotecaria española de 1861 y su posterior evolución en la Isla. Véase VÁZQUEZ BOTE, Eduardo. «La publicidad registral, base de la seguridad jurídica del tráfico de bienes inmuebles. El Registro de la Propiedad como garantía de dicha seguridad». *Revista crítica de derecho inmobiliario*. 2006, año 82, núm. 696, p. 1557-1604.

⁴ Por orden del Real Decreto de 28 de enero de 1886 se extiende a Puerto Rico el Código de comercio vigente en España, el cual se revisa en 1932. En 1995 la Academia de Jurisprudencia y Legislación Puertorriqueña comisiona al catedrático Fernando Sánchez Calero presentar un anteproyecto para un nuevo Código de comercio; su trabajo ha sido publicado en el volumen VII de la Revista de la Academia Puertorriqueña de Jurisprudencia y Legislación (2008).

⁵ Ejemplo de esto se presenta regulaciones individuales que rigen materias como Instrumentos Negociables, títulos valores, garantías mobiliarias, seguros, entre otros. La mayor parte de ellos, copiados del Código Uniforme de Comercio de Estados Unidos y recogidas en el título 19 de las Leyes de Puerto Rico Anotadas.

⁶ La Ley de fideicomisos puertorriqueña de 1923 es una copia de la Ley panameña de Alfaro, como se discutirá en el Capítulo IV. Su desarrollo jurídico presenta como una «*institución de caracteres particulares que incorpora los principios del Trust anglosajón e intenta armonizarlos con nuestra tradición civilista*». *Álvarez v. Sec. Hacienda*, 78 D.P.R. 412, p. 419-420 (1955).

deficiente regulación, lo que ha abocado al Tribunal Supremo puertorriqueño a incorporar normas del derecho uniforme norteamericano como disposiciones supletorias en este tema⁷. Este inconveniente también ha sido afrontado por otras jurisdicciones civilistas que han introducido negocios fundados en esta singular figura fiduciaria⁸.

Por lo tanto, me pareció que sería útil efectuar un análisis a fondo que me permitiera analizar, teórica y prácticamente, cómo se adaptan en el ordenamiento interno español un esquema de naturaleza fiduciaria de impronta anglosajona. El tema se analizará desde una perspectiva integral de dos áreas de Derecho privado: civil y mercantil. La investigación examinará cómo se trastocan algunos de los elementos configuradores del sistema jurídico al incorporarse una institución importada por el Derecho mercantil: el fondo de inversión colectiva.

B Interés Jurídico

Producto del fenómeno de globalización jurídica se han incorporado varias instituciones extranjeras en el ordenamiento español, tales como el *leasing*⁹, los instrumentos de titulización bursátil¹⁰ y el fondo de inversión colectiva –en adelante FIC-. Este

⁷ Véase *Marrero Rivera v. Santiago*, 74 D.P.R. 816 (1953), caso que se resuelve de acuerdo al Art. 444 del *Restatement of the Law*.

⁸ En Julio 1 de 1985 se concluye la Convención de la Haya sobre «*Law Applicable to Trusts and on their Recognition*».

⁹ Regulado por la Ley de 29 de julio de 1988 (España. Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito de 29 de julio de 1988. *Boletín Oficial del Estado*, 20 de junio de 1998, núm. 182), el arrendamiento financiero es un negocio de jurídico original del Derecho norteamericano que consiste en la cesión del uso de un bien, para recibir en contraprestación el abono de unas cuotas periódicas.

¹⁰ Regulados por la Ley 19/1992 de 7 de julio, sobre el régimen de sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y sobre fondos de Titulización

última proviene de uno de los negocios más difundidos a nivel mundial: el fondo mutuo¹¹. Adoptado en España, a mediados del siglo pasado, el FIC responde a un intento del legislador para incentivar el ahorro e inversión del ciudadano común en la bolsa española y en la actualidad mueve un capital aproximado de 90.000 millones de euros y cuenta con al menos 8 millones de inversores¹².

No obstante, a pesar de su origen y difusión, el FIC plantea serios inconvenientes teóricos a la hora de su caracterización jurídica. No sólo porque es un intento de aclimatar una institución del *Common law* en un sistema continental; sino porque se trata de la figura símbolo de la brecha jurídica entre ambos sistemas: el *Trust*¹³. Durante el último siglo números estudios científicos niegan la posibilidad de que esta estructura pueda ser incorporada en el Derecho español¹⁴. Las premisas en las que se fundan dichas afirmaciones están atadas a una compleja elaboración teórica de nociones tales como patrimonio y propiedad.

Al vetarse el reconocimiento del *Trust* a nivel local, la dogmática mercantilista se ha visto dividida en caracterizar la naturaleza del fondo de inversiones. Al tratar de explicar su estructura se presentan

hipotecaria. España. Ley de 19/1992 de 7 julio. *Boletín Oficial del Estado*, 14 de julio de 1992, núm. 168.

¹¹ Para poner un ejemplo, en 2007, de las 16,079 instituciones de inversión existentes en Estados Unidos, la modalidad más utilizada era el *mutual fund* con 8,752. Datos del *Investment Company Institute* disponible en http://www.icifactbook.org/pdf/2008_factbook.pdf. (Última visita 10 de mayo de 2008).

¹² Informe de rendimiento de los Fondos de Inversión Colectiva [En línea]. Disponible en la web: www.cnmv.es (Última visita el 12 de febrero de 2006).

¹³ Afirma PUIG BRUTAU que «Al derecho continental le falta, por su propia estructura, la posibilidad de atribuir al fiduciario una propiedad que sea plena y, al mismo tiempo, el interés patrimonial en el mismo objeto le corresponda a otro titular». PUIG BRUTAU, José. *Fundamentos de Derecho Civil*. 3era edición. Barcelona: Bosch, 1988, Tomo II, vol.2, p. 464.

¹⁴ Según discutido a lo largo de la tesis.

fundamentalmente tres posturas: aquellos que interpretan que el fondo es una propiedad exclusiva del patrimonio de los partícipes¹⁵; los que definen al fondo como entidad *parasocial*¹⁶ y quienes insisten en el fondo como una propiedad compartida entre los partícipes (propietarios finales) y la Sociedad Gestora (la propiedad a título fiduciario)¹⁷. Legislativamente, no obstante, se han inclinado la balanza a clasificar el FIC como un patrimonio exclusivo de los partícipes (Art. 41 Ley de las Instituciones de Inversión Colectiva¹⁸ —en adelante LIIC—), descartado la teoría de la propiedad fiduciaria.

Esta discusión doctrinal con orígenes teóricos tiene un importante impacto sobre las relaciones jurídicas de las partes envueltas en el fondo. Por ende, esta tesis se enfrenta a estudiar la génesis y evolución de los conceptos civilistas que tradicionalmente se han esbozado en España para impedir la introducción del *Trust* y evaluar su aplicación en el Derecho contemporáneo mercantil. En un recorrido que aborda no sólo la discusión doctrinal, sino que explora cómo incide ésta en el tráfico económico en materia de fondos de inversión colectiva.

El principal referente de derecho comparado será Estados Unidos, no sólo porque su legislación sirve de modelo para la

¹⁵ MAESO CHOLBI, Juan. "Fondos de Inversión inmobiliaria". En ZUNZUNEGUI PASTOR, Fernando (coord.) *Lecciones de Derecho Bancario y Bursátil*. Madrid: Colex, 2001, p. 508.

¹⁶ TAPIA HERMIDA, Alberto Javier. *Sociedades y Fondos de Inversión y Fondos de Titulización*. Madrid: Dykinson, 1998. p. 92.

¹⁷ BADOSA COLL, Fernando. "Examen de tres esquemas fiduciarios en el derecho Español". En CABANILLAS SÁNCHEZ, Antonio. (coord.) *Estudios jurídicos en homenaje al Profesor Luis Díez-Picazo*. Madrid: Thomson, 2003, vol. I, p. 233.

¹⁸ España. Ley 35/2003 de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. Boletín Oficial del Estado, 5 de noviembre de 2003, núm. 262.

regulación de los FIC en España¹⁹, sino porque su amplio bagaje jurídico en materia de *Trust* y su influencia en la exportación de modelos de regulación bursátil mundial.

C Objetivos

La aportación que pretende esta investigación es explorar la pertinencia y actualidad de las teorías clásicas del derecho civil, que impiden la plena adaptación del *Trust* en España y confrontarlas con la realidad operativa del fondo español. Es propósito de éste trabajo analizar el efecto jurídico del intento español por *civilizar* un vehículo de inversión fundado en el esquema del *Trust*.

Para cumplir ese objetivo, se analizará el efecto práctico de dichas teorías mediante el estudio de la jurisprudencia española; así como de negocios, contratos y situaciones presentadas en la práctica operativa del Fondo de inversión. Estos puntos se irán contrastando con la solución asumida en el Derecho norteamericano, para determinar los elementos en que el FIC y el fondo mutuo son aproximables y en cuales se apartan. Esta comparación permitirá entender cómo se organizan ambos sistemas para responder a las necesidades jurídicas presentadas estos esquemas de inversión colectiva.

D Metodología

Disponiendo ya de la definición de los objetivos, procede precisar la estrategia de la investigación. Se trata de *evaluar la estructura fiduciaria del fondo de inversión colectiva de forma mixta*. No es un estudio de caso aislado en materia civil o mercantil, si no por

¹⁹ Como indica SOLDEVILLA, Emilio. *Los fondos de inversión: gestión y valoración*. Madrid: Pirámide, 1999, p. 29., «la normativa anglosajona que regula los fondos de inversión sirvió de modelo para la elaboración de esta normativa española».

el contrario, es una evaluación institucional compleja, contextual e interdependiente. A la largo de ésta investigación se intercala el análisis de instituciones clásicas del Derecho civil como es el patrimonio y la propiedad, con su configuración o desconfiguración en el fondo de inversión colectiva. Esto analizado desde la perspectiva comparada, principalmente entre Estados Unidos y España. A tal fin, se introduce junto al estudio de cada instituto, un trabajo de campo que aporta datos de la realidad operativa.

Esta investigación consta de varias fases claramente diferenciadas. En el primer capítulo será descriptivo sobre la noción del fondo de inversión y sus símiles a lo largo de diferentes jurisdicciones. Desde otra vertiente, durante la segunda y cuarta parte se empleará el método deductivo, abordando el Derecho civil clásico para apreciar como los conceptos de patrimonio y propiedad han sido los estandartes de la dogmática civilista para evitar la introducción del *Trust* en España. Se analizará en esos capítulos si la historia y la evolución de ambas nociones, confirman o no, la apreciación jurídica tradicional.

Por lo que respecta a la Derecho mercantil, se evalúa la naturaleza del FIC empleado el método *inductivo*. Durante la tercera y quinta parte, se intenta analizar cómo se desvirtúan las nociones clásicas de patrimonio y propiedad al llevarlas al escenario del FIC. La observación de la práctica operativa del FIC en España servirá para abogar por una nueva aproximación teórica.

D1 Referencias básicas: Derecho español y Derecho estadounidense

Este trabajo de investigación se ha desarrollado en el marco académico del programa titulado "Transformaciones del Mercado y el Derecho mercantil". En coherencia al objetivo que guiara su dictado, se evalúan la transformación de las instituciones jurídicas exploradas a partir de un estudio de la legislación, jurisprudencia y práctica operativa. El examen del tema que proponemos, reconoce en el Derecho español y en el Derecho estadounidense el centro de interés referencial y en razón de ella, analizamos en paralelo la doctrina y la legislación de ambos países, marcando similitudes y diferencias.

El Derecho norteamericano presenta varias particularidades que tienen que tenerse en cuenta cuando se pretende efectuar un estudio comparado. En materia de inversiones bursátiles opera una combinación de fuentes de derecho disímiles a las del Derecho Español. Por ser un estado federado, Estados Unidos se enfrenta a constantes debates jurídicos sobre el poder del gobierno central frente al de los Estados. En materia de inversiones bursátiles, esto se traduce en un sistema complejo de conflicto de leyes federales y estatales²⁰.

Para empezar, luego de la crisis de la bolsa en 1929 el Senado de Estados Unidos inicia un proceso de regulación de los mercados. En este estadio se encuentran tres leyes importantes²¹, *the Securities*

²⁰ Véase FISHER, L. *American Constitutional Law: Volume One, Constitutional Structures: Separated Powers and Federalism*. Carolina: Academic Press, 2009.

²¹ Como parte de la exposición de motivos de la the Investment Company Act of 1940 se declara que «*The activities of such companies, extending over many states, their use of the instrumentalities of interstate commerce and the wide geographic distribution of their security holders, make difficult, if not*

*Act of 1933*²² que postula los derechos de los inversores a recibir información y sanciona las prácticas anómalas en la venta de valores bursátiles; *the Securities Exchange Act of 1934*²³ que tiene como función principal regular los mercados bursátiles y crea la entidad administrativa encargada de velarlos: *Securities and Exchange Commission* – en adelante la SEC- y *the Investment Company Act of 1940*²⁴ que rige a las empresas de inversión.

El Derecho interno de cada estado rige aquellas áreas que no estén cobijadas por la Leyes federales o que aun estándolo, se le dé primacía el foro interno²⁵. Es necesario tener en cuenta además, normas como *The National Securities Markets Improvement Act* (NSMIA)²⁶ que enmienda el *Investment Companies Act* de 1934 para impedir que los estados diseñen sus propias leyes de «Blue Sky» o sistema de gobierno de empresas de inversión²⁷.

impossible, effective state regulation of such companies in the interest of investors».

²² Estados Unidos. Codificada en el título 15 U.S.C. § 77a y secciones subsiguientes.

²³ Estados Unidos. Codificada en el título 15 U.S.C. § 77a y secciones subsiguientes.

²⁴ Estados Unidos. Codificada en el título 15 U.S.C. § 80a-1 y secciones subsiguientes.

²⁵ Véanse LOSS & SELIGMAN, *Fundamentals of securities regulation*. New York: Aspen, 1995. p. 36. y LEMKE. *Regulation of Investment Companies*. New York: Matthew Bender, 2008, 1, § 6.01. p. 6-2.

²⁶ *National Securities Improvement Act* de 1996, §§ 301 y ss., 15 U.S.C. §§ 80b-20 y ss.

²⁷ Véase SMITH, BROWN & WOOD LLP. *Investment Company and Investment Adviser Liability Loss Prevention*, From Chubb's Department of Financial Institutions. Disponible en <http://www.chubb.com/businesses/csi/chubb2219.pdf>. (Última visita el 10 de junio de 2009).

En materia de Derecho administrativo, se encuentra la *Securities and Exchange Commission (SEC)*²⁸, una agencia de naturaleza mixta con poderes administrativos, cuasijudiciales y cuasilegislativos. Su principal objetivo es «proteger a los inversionistas y mantener la integridad de los mercados de valores»²⁹. Entre sus funciones³⁰ se encuentran: (i) interpretar leyes federales (ii) aprobar nuevas reglas y enmendar las existentes, (iii) velar por la inspección de las agencias de valores, corredores, asesores de inversiones, y (iv) coordinar la reglamentación de los valores con autoridades federales, estatales y autoridades extranjeras³¹. Sus comunicados y decisiones son vinculantes en la industria financiera.

Finalmente, está el importante rol que tiene en el sistema comercial estadounidense la jurisprudencia y la práctica financiera, en materia de regulación de los mercados³². El foro judicial federal se compone de tres niveles: distritos, circuitos y el Tribunal Supremo Federal; y a nivel local cada estado goza de sus propias de organización del foro judicial.

²⁸ Estados Unidos. Creada por las Leyes de Securities Act de 1933 y Securities Exchange Act de 1934.

²⁹ Véase, U.S. Securities and Exchange Commission. *La SEC, lo que somos y hacemos* [en línea]. [ref. de 13 de marzo de 2009]. Disponible en Web: <http://www.sec.gov/investor/espanol/quehacemos.htm>. (Última visita el 10 de junio de 2009).

³⁰ U.S. Securities and Exchange Commission. *The Investor's Advocate: how the SEC protects investor, maintains Market Integrity and Facilitates capital formation* [en línea]. [ref. de 13 de marzo de 2009]. Disponible en Web: <http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml#create>. (Última visita el 10 de junio de 2009).

³¹ *Sarbanes-Oxley Act* del 2002.

³² El 75% de las disputas comerciales en Estados Unidos se resuelven a partir de mediación o arbitraje privado fundado en la costumbre y práctica comercial. Para un estudio se recomienda consultar: AUERBACH, *Justice Without Law*. New York: Oxford University Press, 1983, 18 p.

A parte de lo anteriormente expresado, se encuentran las normas de unificación de legislaciones. Se trata de un esfuerzo del *Uniform Law Commissioners*³³ para sugerir modelos de leyes para ser adoptadas por los diferentes estados. En este trabajo se hará referencia fundamentalmente al *Uniform Trust Code* y el *Uniform Commercial Code*.

La compleja configuración jurídica norteamericana conlleva a una amplia diversidad y disparidad de fuentes que son citadas a lo largo del trabajo de investigación. El criterio para citarlas será su impacto en la industria financiera y bursátil en Estados Unidos.

D 2 Referencias básicas: El Derecho comparado

El examen del Derecho comparado hará mención a los sistemas que comparten la misma tradición jurídica española, es decir el Derecho francés, alemán e italiano. Se abordarán de forma descriptiva, el cual servirá de igual forma al propósito de extraer conclusiones.

Se precisan además, las referencias al Derecho latinoamericano por ser de allí las primeras jurisdicciones civilista que incorporan la

³³ El National Conference of Commissioners on Uniform State Laws (NCCUSL) es una organización sin fines de lucro compuesta por un representante designado por cada estado y territorio de Estados Unidos. Su propósito es elaborar normas uniformes o "*Uniform Act*". Resultado de esto son Uniform Probate Code, Uniform Trust Code, Uniform Partnership Act, Uniform Limited Liability Company Act, Uniform Transfers to Minors Act, Uniform Certification of Questions of Law Act, Uniform Enforcement of Foreign Judgments Act, Uniform Controlled Substances Act, Uniform Arbitration Act, Uniform Environmental Covenants Act, Uniform Conservation Easements Act, Uniform Management of Institutional Funds Act, Uniform Interstate Family Support Act, Uniform Child Custody Jurisdiction and Enforcement Act y Uniform Anatomical Gift Act. Para más información puede verse su página oficial www.nccusl.org. (Última visita 10 de junio de 2009).

figura del *Trust*. Estos sistemas ofrecen la particularidad compartir con España su tradición jurídica y por otro lado, haber elaborado una regulación fiduciaria desde principios del siglo pasado.

D 3 Referencias básicas: La práctica comercial

Para describir el efecto práctico de las teorías jurídicas, se acude al estudio de sentencias españolas en diferentes foros, así como a contratos, situaciones y casos específicos de la industria bursátil. De estos últimos, se acude a documentos suministrados por empresas de inversión durante la fase de investigación y a la información que ofrece la Comisión Nacional del Mercado de Valores – en adelante CNMV-.

E Plan de exposición por capítulos

Lo que impide caracterizar el FIC como un *Trust* surge, fundamentalmente, de la doctrina clásica del Derecho civil que aduce la presencia de cuatro barreras jurídicas: 1. El *numerus clausus* de Derechos reales³⁴ 2. La ausencia de una causa contractual³⁵ 3. La imposibilidad de crear patrimonios separados por autonomía de la

³⁴ Discutidos en el capítulo II.

³⁵ El derecho español civilista incorpora, del Código Civil Francés de 1804 la teoría de la causa como un requisito esencial del contrato. Esta teoría esboza que es necesaria una causa propia y adecuada para que exista una transmisión real y formal de la propiedad.

Según fue interpretado por el STS del 30 de junio de 1987: «*En nuestro ordenamiento jurídico la sola voluntad de adquirir y transmitir no basta para provocar el efecto traslativo perseguido: es preciso la concurrencia de una causa suficiente que justifique el reconocimiento del fin práctico querido por los contratantes*».

El *Trust* de acuerdo a su concepción en el derecho angloamericano, consiste en un negocio mediante el cual una propiedad, que originalmente pertenece a un sujeto denominado fideicomitente, transmite su titularidad a un fiduciario quien debe cumplir con un fin determinado. La relación entre el fideicomitente y fiduciario es una de crédito, la transmisión de la propiedad puede ser temporal o permanente, pero siempre está obligado a cumplir con el fin encomendado en beneficio de un tercero.

voluntad³⁶ y 4. La imposibilidad del desdoblamiento de la propiedad en el ordenamiento español³⁷. Las dos primeras superadas por la regulación del FIC. Las dos últimas objeto de este estudio.

Capítulo I: El Fondo de Inversión Colectiva y otras modalidades fiduciarias de inversión mobiliaria

El primer capítulo pretende convertirse en el marco general de referencia de esta tesis doctoral. Para ello se busca, a modo de introducción, arrojar luz sobre la configuración jurídica de los mecanismos de inversión mobiliaria bursátil de naturaleza fiduciaria. El estudio se extiende a otras jurisdicciones y su *deconstrucción* interna de la figura del fondo mutuo.

En la segunda parte del primer capítulo, se explora el FIC español desde su regulación positiva y su praxis. Para exponer la fractura entre lo predicado por la Ley y lo aplicado en la práctica comercial.

Capítulo II: La prohibición del *Trust* bajo la doctrina del orden público económico

Fundados en solucionar algunos problemas relativos a la responsabilidad, se regulan en las tres últimas décadas nuevas figuras del Derecho privado que reconocen la imputación de obligaciones a un esfera jurídica distinta a la de la personalidad. Planteado primero

³⁶ Como expone VIRGOS SORIANO, Miguel. *El Trust y el Derecho Español*. Madrid: Thomson-Civitas, 2006, p. 62: «Un resultado extraño para el ordenamiento español que arranca del principio de responsabilidad patrimonial universal (...) En efecto el Derecho español no autoriza que se formen por autonomía privada patrimonios separados y, menos aún, patrimonios separados que sólo respondan de deudas determinadas y no pueden ser alcanzados directo indirectamente (en sus cuotas o participaciones) por los acreedores de su titular».

³⁷ Discutido en el capítulo IV.

como excepciones legales, se recurre cada vez más en el tráfico jurídico contemporáneo a la institución del «*patrimonio separado*», para reglamentar supuestos tales como los vehículos financieros³⁸, patrimonios protegidos³⁹ o darle destino final a los bienes⁴⁰.

Algunas de las principales cuestiones que suscitan estos nuevos haberes con orígenes remotos, irregular evolución histórica y objeto además, de una de las industrias más prolíficas económicamente⁴¹ es su proclive condición a *desdibujar* las características fundamentales asignadas a los clásicos conceptos como el de la titularidad o la gestión⁴².

En el segundo capítulo se pretende analizar si el fenómeno de los patrimonios separados más que una tendencia, puede clasificarse como un cambio en la postura jurídica del *civil law* hacia la noción de universo económico del individuo. Examinado si la aproximación

³⁸ España. Ley 19/1992 de 7 de julio, sobre el régimen de sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y sobre fondos de Titulización hipotecaria. *Boletín Oficial del Estado*, 14 de julio de 1992, núm. 16. España. Ley 35/2003 de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. *Boletín Oficial del Estado*, 5 de noviembre de 2003, núm. 262. España. Ley 25/2005 de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras. *Boletín Oficial del Estado*, 25 de noviembre de 2005, núm. 282.

³⁹ España. Ley 41/2003 de 18 de noviembre, de Protección Patrimonial de las Personas con Discapacidad y de Modificación del Código Civil, de la Ley de Enjuiciamiento Civil y de la Normativa Tributaria con esta finalidad. *Boletín Oficial del Estado*, 19 de noviembre de 2003, núm. 277.

⁴⁰ España. Art. 27.2 Ley de 1/1998 de 21 de marzo, de Fundaciones de la Comunidad Autónoma de Madrid. *Boletín Oficial del Estado*, 12 de agosto de 1998, núm. 192.

⁴¹ Sólo en Fondos de inversiones se estima que tienen un capital que representa el 40% de Producto Interno Bruto anual de España. Información disponible en la web: www.cnmv.es (Última visita 10 de abril de 2006).

⁴² Como se verá durante esta investigación, los autores modernos no encuentran acuerdo sobre a quién corresponde la titularidad de los bienes en conjuntos patrimoniales como los Fondos.

doctrinal española⁴³ continúa anclada en el concepto de patrimonio definido en el S. XIX, permanece silente sobre la particular naturaleza fiduciaria de estas masas.

Capítulo III: La doctrina de orden público económico y el Fondo de inversión Colectiva

Durante el tercer capítulo se examina los problemas subyacentes que se presentan al intentar aproximar el FIC con otros negocios de que comparten caracteres similares en el Derecho privado. Esto ante la laguna legal y el silencio doctrinal sobre las características propias del patrimonio fiduciario en España. Particularmente, se compara desde una perspectiva teórica y práctica, el efecto de que se considere como un mandato o comisión mercantil aquella relación que se produce entre el trinomio partícipe, fondo y Sociedad Gestora.

El resultado, como se expondrá durante este capítulo, es que se haya adaptado el modelo del *Trust* sin las salvaguardas apropiadas. Lo que presenta múltiples inconvenientes sobre los mecanismos de control y gestión de los fondos de inversiones españoles, apreciables en la práctica, que redundan en detrimento del pequeño inversor⁴⁴ y

⁴³ «A consecuencia de todo ello -con la fidelidad de siempre, la realidad social se ha anticipado al Derecho y al jurista-, al lado del patrimonio personal han aparecido nuevos tipos de patrimonio», según comentado por RIVERO HERNÁNDEZ, Francisco. «Teoría General del Patrimonio». *Patrimonio Familiar, Profesional y Empresarial I*. Madrid: Bosch, 2006, p. 48.

⁴⁴ En una declaración del Presidente de la CNMV en el Diario Expansión de 29 de enero de 2004, p. 21-22 califica como irregularidades en la gestión de los fondos, con la «realización de operaciones en beneficio de sus gestores y en perjuicio de sus partícipes».

Las cifras hablan por sí mismas, para el año 2004 de los 5.299 fondos estaban en venta al por menor en España, sólo 2.244 consiguieron igualar o batir el Índice de Precios al Consumidor, o IPC acumulado y 3.055 acarrearón pérdidas para sus inversores, en contraste el sector de las Sociedades de Gestión de Instituciones de Inversión Colectiva presentaron

cuestionan la conveniencia de reconocer un sistema de «banca universal»⁴⁵ en el ámbito del mercado financiero.

Capítulo IV: La propiedad indivisa y el *Trust*

Procede en el cuarto capítulo estudiar las teorías civilistas de la propiedad. La historia, configuración y evolución del concepto; sobre todo en lo que respecta a aquella interpretación que niega la división de la propiedad y con esto la posibilidad de reconocer al *Trust*. Se evalúan supuestos específicos legales que presuponen un desmembramiento de las facultades de la propiedad.

En la segunda parte del cuarto capítulo, se analiza la institución del *Trust*. Esta vez desde la perspectiva histórica. Adicionalmente, se exploran las dificultades para su conceptualización y cuáles son sus rasgos básicos. Posteriormente, se estudia la adopción del negocio fiduciario en jurisdicciones civilistas latinoamericanas y europeas. Para la parte final del cuarto capítulo, se examina el tratamiento dispar que la jurisprudencia y dogmática española ofrecen al negocio fiduciario.

un rendimiento, para el mismo año, de sus inversiones de 64%. Informe sobre el rendimiento de los Fondos de Inversión en el 2004 de «*Standard and Poor's*» [Ref. 10 de diciembre de 2006]. Disponible en Web: <http://www.elmundo.es/2005/05/14>.

⁴⁵ A diferencia del modelo del Derecho norteamericano de banca especializada, el modelo continental y sobre todo la banca española, se basa en un modelo de banca universal caracterizada por la prestación de servicios propiamente bancarios y la implicación en la promoción empresarial y la participación en el capital de empresas. TAPIA HERMIDA, Alberto J. "Algunos aspectos del régimen jurídico de las actividades parabancarias". En AA VV *Estudios Mercantiles en Homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*. Valencia: Tiranc le banc, (1995), p. 2634.

Como explica FERNÁNDEZ PÉREZ, Nuria. *La protección jurídica del accionista inversor*. Navarra: Aranzadi, 2000, p. 45 «La regulación de los grupos resulta ser, por excelencia, una de las principales lagunas con las que cuenta nuestro Derecho societario, así como uno de los temas más controvertidos en el proceso de armonización del Derecho comunitario».

Capítulo V: La propiedad indivisa y los fondos de inversión colectiva

Luego de explorar durante el cuarto capítulo la noción indivisa del concepto de propiedad en España, procede en el quinto capítulo aplicar dicha teoría al FIC. Apoyándose en la práctica comercial española se vislumbran las consecuencias de que la doctrina valide la disposición del Art. 2 RIIC que expresa que «Los fondos de inversión son IIC configuradas como patrimonios separados sin personalidad jurídica, *pertenecientes* a una pluralidad de inversores».

En forma comparativa se evalúa la conveniencia jurídica de caracterizar al FIC como un *Trust*. Más que nada, en materia de recursos jurídicos y protección del inversor.

**EL FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA Y OTRAS MODALIDADES
FIDUCIARIAS DE INVERSIÓN MOBILIARIA
CAPÍTULO I**

1.1 Introducción 1.2. La figura del «fondo» como vehículo financiero de aislamiento de riesgos 1.3 El Fondo de Inversión: Antecedentes históricos y jurídicos 1.4 El fondo de inversión como mecanismo de inversión internacional 1.4.1 Los mecanismos de inversión europeos 1.4.1.1 Derecho alemán 1.4.1.2 Derecho francés 1.4.1.3 Derecho italiano 1.4.2 Los mecanismos de inversión en Latinoamérica 1.4.2.1 Derecho mexicano 1.4.2.2 Derecho argentino 1.4.2.3 Derecho colombiano 1.4.3 Los mecanismos de inversión angloamericanos 1.4.3.1 Reino Unido 1.4.3.2 Estados Unidos de Norteamérica 1.5 Los fondos de inversión en España 1.6 Estructura operativa de los Fondos de inversión en España: Fractura entre la Ley y la realidad económica

1.1 Introducción

El análisis de su régimen jurídico del fondo de inversión colectiva requiere estudiar su génesis, normativa y práctica operativa, para descubrir el éxito de este negocio y determinar las consecuencias propias de aclimatar esta institución de origen consuetudinario del *Common law*, en un sistema continental¹. Más cuando procede de la figura símbolo de la brecha doctrinal entre ambos sistemas: el *Trust*.

El resultado de esta adaptación, como se expondrá durante esta investigación, es que presenta múltiples inconvenientes sobre los mecanismos de control y gestión de los fondos de inversiones españoles, apreciables en la práctica y en la Jurisprudencia, que redundan en detrimento del pequeño inversor².

¹ Como indica SOLDEVILLA: «la normativa anglosajona que regula los fondos de inversión sirvió de modelo para la elaboración de esta normativa española». SOLDEVILLA, Emilio, VALLEJO, Belén y BLANCO, Ana. *Los fondos de inversión: gestión y valoración*. 1a ed. Madrid: Pirámide, 1999, p. 29.

² En una declaración del Presidente de la CNMV en el Diario Expansión de 29 de enero de 2004, p. 21-22 califica como irregularidades en la gestión de los fondos, con la «*realización de operaciones en beneficio de sus gestores y en perjuicio de sus partícipes*».

Las cifras hablan por sí mismas, para el año 2004 de los 5.299 fondos que se venden al por menor en España, sólo 2.244 consiguieron igualar o batir el Índice de Precios al Consumidor, o IPC, acumulado y 3.055 acarrearón pérdidas para sus inversores, en contraste el sector de las Sociedades de Gestión de Instituciones de Inversión Colectiva presentan un rendimiento de sus inversiones, para el mismo año, de 64%. Informe sobre el rendimiento de los Fondos de Inversión en el 2004 de «*Standard and Poor's*» [en línea]. [ref. de 10 de diciembre de 2006]. Disponible en la web: <http://www.elmundo.es/2005/05/14>.

1.2. La figura del «fondo» como vehículo financiero de aislamiento de riesgos

En términos generales, cabe referirse a las diferentes modalidades de fondos (Fondos de Inversión, Fondos de Titulización Hipotecaria ³, Fondos de Titulización de Activos ⁴, Fondos de Pensiones ⁵ y Fondos de Capital-riesgo ⁶), como conjuntos

³ Regulado por la Ley 7/1992 sobre Fondos de inversión inmobiliaria y Fondos de Titulización Hipotecaria. *Boletín Oficial del Estado*, 14 de junio de 1992, núm. 168. constituyen patrimonios separados creados con el fin de canalizar, como expresa GALLEGO SÁNCHEZ «la financiación inmobiliarias y al mismo tiempo permitir a las entidades financieras movilizar las inversiones efectuadas en préstamos y créditos hipotecarios, es decir, recuperar dicha inversión lo que a su vez les permitirá realizar nuevas inversiones». GALLEGO SÁNCHEZ, Juan. "El mercado hipotecario". En. AA VV *Contratación mercantil*. Valencia: Tiranc lo blanc, 2003, p. 302.

⁴ Normados por la Ley 19/1992. *Boletín Oficial del Estado*, 14 de julio de 1992, núm. 186. constituyen un patrimonio separado, sin personalidad jurídica, con el objetivo de utilizar la inversión para el desarrollo de la actividad productiva, mediante la titulización de activos de la empresa. Así pues, la definición de CASTILLA, M. del proceso de titularizar, consiste en «anticipar el cobro de pagos futuros, sustituyendo activos financieros relativamente ilíquidos - o incluso, la mera expectativa de adquirirlos- por dinero». CASTILLA, M. *Titulización de Activos*. Madrid: Civitas, 2002, p. 29.

Es el negocio equivalente al «*securitization by pooling*» -un subgénero de la «*securitization*»- que «*has historically been associated with mortgage-backed securities--the most popular form of financial asset pools. In its simplest of forms, securitization is the process of pooling assets for purposes of investment on behalf of individual investors looking to purchase a fractional share of the pool*». MCMILLAN, N. "Securitization and the Catastrophe Bond: A Transactional Integration of Industries Through a Capacity-Enhancing Product of Risk Management". *Connecticut Insurance Law Journal*. N° 8 (2001) p. 131.

⁵ Regidos por el Real Decreto Legislativo 1/2001, Texto refundido de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones. *Boletín Oficial del Estado*, 13 de diciembre de 2002, núm. 298. -en adelante RDLFPF y el Real Decreto 304/2004, Real Decreto 304/2004. *Boletín Oficial del Estado*, 25 de febrero de 2004, núm. 48. como un patrimonio de previsión voluntaria de naturaleza privada a fin de obtener rentas por jubilación, supervivencia, viudedad, orfandad o invalidez, Presupone, MONEREO PÉREZ que: «La existencia de un interés colectivo de previsión dentro de la estructura de un grupo

patrimoniales separados, sin personalidad jurídica, de bienes o derechos (p.e. de Crédito) integrados a través del fin legal y gestionados por una entidad financiera especializada denominada «Sociedad de Gestión» (en adelante SG). Se compone de unidades de inversión o participaciones que representan un porcentaje de los derechos y obligaciones contenidas en el fondo y que se valoran de acuerdo a las fluctuaciones en el mercado del valor de sus activos, restándole sus pasivos y gastos reglamentarios.

Mediante este esquema, se busca aislar de estas masas los riesgos ⁷ endógenos y exógenos en beneficio del inversor, disminuyendo los costes de transacción. En cuanto a los primeros, se reducen significativamente mediante la gestión profesional de una Sociedad Anónima, con un objeto social determinado por Ley y unas normas de contabilidad, control público y coeficientes de inversión particulares para el negocio. Los exógenos se minimizan con la

empresarial» y se distancia de los otros vehículos financieros basados en el modelo de los fondos, en que dispone de mecanismos de participación directa o indirecta de los inversores en la gestión y control del patrimonio (Art. 9 RDLFPF). MONEREO PÉREZ, José Luis. “El texto refundido de la Ley de Planes y Fondos de pensiones 1/2002: La cristalización de las direcciones fundamentales de la política de reforma de la seguridad Social” [en línea]. Tirant on line, 305270. [ref. de 10 de enero de 2007] Disponible en Web: www.tirantonline.com.

⁶ Ley 25/2005 de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras. *Boletín Oficial del Estado*, 25 de noviembre de 2005, núm. 282.

⁷ El término riesgo tiene su raíz en la palabra latina «*risicare*», que significa atreverse a transitar por un camino peligroso. En la Edad Media, dicho término se extendió al comercio marítimo y, luego, al uso en otras operaciones comerciales. En el plano económico, aunque el término no ha sido definido, el riesgo está vinculado generalmente a la probabilidad de que ocurra un evento que puede ser desastroso o que puede producir una recompensa mayor al valor invertido. NIETO MARTÍN, Adán. *El delito de Administración Fraudulenta*. 1ª ed. Barcelona: Praxis, 1996, p. 18.

separación patrimonial y una categorización jurídica como entes sin personalidad que sólo responden de sus propias obligaciones.

Estos patrimonios se caracterizan por ser dinámicos, lo que exige una gestión activa en la disposición de sus recursos económicos y se encuentran identificados de acuerdo a su capacidad para emitir nuevas participaciones -abiertos y cerrados - y por el nivel de riesgo de su inversión -bajo, medio y alto o volátil⁸ -.

1.3 El Fondo de Inversión: Antecedentes históricos y jurídicos

Existe controversia sobre el lugar de origen de los fondos de inversión⁹. La primera mención de los fondos como mecanismo de inversión fue en 1849 en Suiza y se denominó «*Société civile Genève d'emploi de fonds*». En 1868, Reino Unido importa la

⁸ La determinación de estas clasificaciones las realizan las Agencias de Calificación de Riesgo mediante un rating de la seguridad de cada uno de los derechos que componen el fondo. Esta operación se efectúa con el fin de informar al partícipe sobre los riesgos de su inversión. Véase, FANTO, J. "We're All Capitalists Now: The Importance, Nature, Provision and Regulation of Investor Education". *Case Western Reserve Law Review* [en línea]. Fall, 1998, vol. 49. [ref. de fecha 18 de enero de 2008], p. 105. FANTO. "We're All Capitalists Now: The Importance, Nature, Provision and Regulation of Investor Education". *Case Western Reserve Law Review*. N° 49 (1998) p. 105.

⁹ Véase ROBINSON. *Investment Trust Organization and Management*. New York: The Ronald Press Company, 1926, p.87-89

figura bajo la institución de «*Foreign & Colonial Government Trust*»¹⁰ que se autodefinía como «...*vehicles, which provide the investor of moderate means with the same advantage as large capitalists in diminishing risk in foreign and colonial stock by spreading the investment over a number of stocks*». Su estructura era definida como «*Associations were unincorporated, of a voluntary nature, and of a fiduciary character, and hence were called trusts in accordance with the custom of that time*»¹¹.

En Alemania se crea el primer fondo en 1923 con el nombre de «*Zickert'sche Kapitalverein*»¹². La figura aparece en Estados Unidos en 1894, bajo la denominación de «*Boston Personal Property Trust*»¹³. En este país en 1924, se crea el «*Massachusetts Investors Trust*», el cual fue el primer fondo mutuo abierto (*open-end*).

En la actualidad existen varios mecanismos de inversión con la característica de patrimonio separado, sin personalidad jurídica, destinado a invertir en valores del mercado. Dependiendo del país donde se haya adoptado adquiere algunas particularidades. Para efectos de este primer capítulo se describirán algunos de los

¹⁰ Este fondo se inicia en 1868 y continúa operando en la actualidad, siendo el mayor «*investment Trust*» del mundo con un capital de 156 billones de euros y acciones en 500 empresas en 30 diferentes países. [ref. de 15 de noviembre de 2006]. Disponible en la web: <http://www.fandc.com>.

¹¹ GRAYSON, John. *Investment Trusts, Their Origin, Development and Operation*. New York: Edt. Jhon wiley & Sons, 1928, p. 1-2.

¹² BULLOCK, H. *The story of Investment Companies* [en línea]. [ref. de 30 de noviembre de 2006]. New York: Columbia Press, 1960. Disponible en Web: <http://www.efama.org>.

¹³ ROUWENHORST, K. "The Origins of Mutual Funds" [en línea]. *Yale ICF Working Paper No. 04-48*. 16 de diciembre de 2004 [ref. de 20 de mayo de 2008]. Disponible en Web: <http://ssrn.com/abstract=636146>.

ordenamientos modernos que acuden a la creación de patrimonios separados para invertir recursos de fondos colectivos o individuales.

1.4 El fondo de inversión como mecanismo de inversión internacional

1.4.1 La inversión mediante patrimonios separados en Europa

La mejor forma de expresar la diversidad de naciones europeas que han implementado patrimonios separados como mecanismos de inversión es mediante la siguiente tabla:

Tabla 1. Esquemas fiduciarios de inversión en Europa

País/Forma	Patrimonios de inversión sin personalidad jurídica
Alemania	Spezialfonds, Publikumsfonds, Investmentvermögen, Investmentfonds ¹⁴
Austria	Kapitalanlagefonds, Spezialfonds ¹⁵
Bélgica	Fonds Commun de Placement (FCP) ¹⁶
España	Fondo de Inversión Colectiva (FIC)
Finlandia	Sijoitusrahasto UCITS-Rahasto Erikoissijoitusrahasto ¹⁷
Francia	fonds commun de placement ¹⁸

¹⁴ Alemania. Ley de inversiones. Investmentgesetz (InvG), 2003 y Investmentsteuer-gesetz (InvStG), de diciembre 15 de 2003. (BGBl. I S. 2676). Y sus enmiendas posteriores.

¹⁵ Austria. Ley de inversiones de 1993. "Investmentfondsgesetz 1993", (InvFG 1993, BGBl. Nr. 532/1993).

¹⁶ Bélgica. Ley sobre las transacciones financieras y los mercados financieros de de 4/12/1990 y la Ley sobre ciertas formas de gestión colectiva de las carteras de inversión de 20/07/2004.

¹⁷ Finlandia. Ley de fondos comunes (Ssijoitusrahastolaki, 29.1.1999/48).

¹⁸ Francia. Los decretos núms. 89-623 y 89-624 que se aplican a OPCVMs están codificadas en el Francés Código Monetario y Financiero (CMF), además está la Ley N ° 2003-706 de 1 de agosto de 2003 Art. 1 ° 46 III, Diario Oficial de 2 de agosto de 2003, Decreto N ° 2005-429 de 6 de mayo de

El Fondo de Inversión Colectiva y otras modalidades fiduciarias de inversión mobiliaria

Capítulo I

Grecia	Investment (Mutual) Fund ¹⁹
Italia	Fondi Comuni di Investimento
Luxemburgo	Fonds Commun de Placement FCP ²⁰
Noruega	Verdipapirfond ²¹
Países Bajos	Fonds voor gemene rekening ²²
Polonia	Stowarzyszenie Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych w Polsce -STFIwP ²³
Portugal	Fundos de Investimento Mobiliário ²⁴
Reino Unido	Investment Trust (Closed-ended), Unit trust ²⁵

Por la marcada influencia que ejercen en el sistema español se han seleccionado los sistemas alemán, italiano y francés, para efectuar un análisis más detallado.

2005 Art. 73 II Diario Oficial de 7 de mayo de 2005 y la Ordenanza N ° 2005-1278 de 13 de octubre de 2005 Art. 1 Diario Oficial de 14 de octubre de 2005. En octubre de 2008, la AMF ha tomado medidas para ayudar a los fondos de inversión frente a la crisis financiera.

¹⁹ Grecia. Ley 3283/2004 de 2004.

²⁰ Italia. Ley 13 de febrero del 2007 de fondos de inversión especializados y la Ley del 20 de diciembre del 2002 sobre instituciones de inversión colectiva.

²¹ Luxemburgo. Ley No. 52 de 12 Junio de 1981.

²² Noruega. Ley No. 52 de 12 de junio de 1981 de fondos de Inversión Colectiva.

²³ Polonia. Ley de instituciones de Inversión colectiva de 27 de Mayo 2004. Diario Oficial número.04.146.1546.

²⁴ Portugal. Decreto-Ley núm. 276/97 de 2 de noviembre sobre el régimen jurídico de los fondos de inversión mobiliario y su modificación por el Derecho Ley 62/2002 del 20 de marzo.

²⁵ Reino Unido. Ley de servicios y mercados de 2000 (Services and Markets Act 2000 the FSMA 2000) y la Ley de instituciones de inversion de caracter abierto de 2001 (the Open-Ended Investment Companies Regulations 2001 the OEIC Regulations).

1.4.1.1 Derecho alemán²⁶

La creación y gestión de un fondo de inversiones «*investmentfonds o investmentgeschäfte*» se efectúa por una entidad de crédito²⁷ autorizada por la Ley de sociedades de inversión de capital o «*Kapitalanlagegesellschaftsgesetz*»²⁸ –en adelante KAGG-.

El primer paso para la creación de un fondo es la aprobación por parte de Autoridad para el Control de los Mercados Financieros «*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*» de un proyecto o prospecto que se rige por las normas de la Ley «*Gesetz über den Wertpapierhandel/ Wertpapierhandelsgesetz – WpHG*»²⁹. Se requiere además que el fondo cuente con un capital mínimo que se deposita en una «cuenta bloqueada»³⁰ en un banco depositario o *Depotbank* (Art. 2).

El fondo es un patrimonio separado (Art. 6) que sólo puede ser operado por una entidad de crédito. No obstante, en el 2003, se

²⁶ El objetivo de las normas alemanas sobre los fondos de inversión para ABDALA «[P]or un lado aspiran a otorgar eficiencia y funcionalidad en el mercado de capitales, convirtiendo la plaza germana, gracias a la estabilidad del sistema financiero, en un mercado atractivo y competitivo para los inversores internacionales. Y, por otro lado, (y en igual rango de importancia que el primero) dichas normas desean asegurar tanto la tutela del público inversor cuando la protección individual del ahorrista». ABDALA, Martín E. "La regulación jurídica de los fondos de inversión en el derecho alemán". *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. V. 17 (1998) N° 69, p. 139.

²⁷ Estas entidades responden a dos denominaciones *investmentgesellschaften* o sociedades de inversión y las sociedades de inversión de capital o *kapitalanlagegesellschaften*.

²⁸ Alemania. *Bundesgesetzblatt*, (BGBl, I p. 2776) (9 de septiembre de 1998).

²⁹ Alemania. BGBl I p. 2708.

³⁰ ABDALA, Martín. "La regulación jurídica de los Fondos de inversión" *Ob. cit.* p. 141.

modifica la Ley de inversión «Investmentgesetz - InvestG»³¹ para permitir que instituciones no crediticias constituyan y gestionen fondos de naturaleza inversora, siempre y cuando, no los comercialicen como fondos de inversiones.

En materia de propiedad, se presentan dos modalidades de fondos. El primero definido como un patrimonio en condominio de los partícipes o «*Miteigentumslösung*». A pesar de esta caracterización, los titulares del fondo no gozan los mismos derechos que los propietarios en una comunidad, ya que no pueden gestionar el patrimonio, ni unirse y solicitar su disolución (§ 11 inc. 1 KAGG). En otro tipo, el «*Treuhand*» la sociedad gestora es titular fiduciaria (§ 6 inc. 1 párrafo 2 KAGG)³².

1.4.1.2 Derecho francés

El derecho francés reconoce dos categorías de instituciones de inversión colectiva³³. Los «*fonds d'investissement*» son instituciones

³¹ Alemania. BGBI I No. 62, (19 de diciembre de 2003).

³² En la primera de las opciones la sociedad de inversión mantiene un derecho de dominio sobre el bien, aunque la titularidad dominical es de los inversores. En la segunda opción la titularidad pertenece a la sociedad de gestión pero con potestades limitadas por el fin.

³³ Las Instituciones de Inversión Colectiva se encuentran reguladas por «*Code Monétaire et Financier*», el cual comprende la *Loi n° 2003-706 du 1 août 2003 Art. 46 III 1° Journal Officiel du 2 août 2003*, *Ordonnance n° 2005-429 du 6 mai 2005 Art. 73 II Journal Officiel du 7 mai 2005* y la *Ordonnance n° 2005-1278 du 13 octobre 2005 Art. 1 Journal Officiel du 14 octobre 2005*. En Francia existen varias formas jurídicas para los Fondos de Inversión como el organismo de Colocación Colectivo en Valores Mobiliarios compuesto de: Sociedad de Inversión a Capital Variable y Fondo Común de Colocación. Estos últimos compuestos por los Fondo Común de Colocación de Empresa, Fondo Común de Colocación de Riesgos y Fondo Común de Colocación en la Innovación. Además se encuentran el Fondo de Inversión de Proximidad,

sin «*personnalité morale*» donde los partícipes comparten una «*Copropriété d'instruments financiers*».

Los fondos son administrados por una «*Société de Gestion*», a la cual se le exige una «*recherche permanente de l'intérêt des porteurs*». Sus actuaciones se encuentran supervisadas por la «*Autorité des Marchés Financiers (AMF)*»³⁴. Con el fin de proteger a los inversores, los activos del fondo debe ser depositados en una entidad custodia. La selección de dicha entidad la efectúa la sociedad de gestión de una lista suministrada por el «*Ministre Chargé de L'économie*» (Art. L214-26 CMF). Ambas entidades, la sociedad de gestión y la custodia, son responsables por la gestión del fondo y por los daños ocasionados como consecuencia del incumplimiento de la Ley, el reglamento o «*soit de leurs fautes*» (Art. L214-21 CMF).

El sistema francés al igual que el español, clasifica a los partícipes como propietarios del fondo; no obstante les está vedado algunas de las facultades que tienen los titulares de dominio. Por ejemplo, a diferencia de los comuneros (Art. 1871 a 1873 del Cc del Francia) no pueden solicitar la división de la cosa, a diferencia de los accionistas (Art. L214-22 CMF) no pueden pedir el reparto del negocio, tampoco se les puede aplicar las normas de las sociedades en participación (Art. L214-20 *Code Monétaire et Financier*, en adelante

el «*fonds de fonds également*» o OPCVM de OPCVM, la Sociedad Civil de Colocación Inmobiliaria y Sociedad para la Financiación de la Industria Cinematografía y Audiovisual.

³⁴ Francia. *Loi n°2003-706 du 1 août 2003* y el decreto *n°2003-1109 du 21 novembre 2003*. Antes de esta institución existían otras entidades que vigilaban el mercado financiero como *Conseil des Marchés Financiers*, *Commission des opérations de bourse* y *Conseil de Discipline de la Gestion des Portefeuilles*.

CMF)³⁵, ni tan siquiera se pueden inscribir los bienes bajo su nombre, sino con la «*désignation du fonds commun*». Ahora bien, se distancia el sistema francés del español, en cuanto a que allí los partícipes tiene una acción jurídica para solicitar la recusación del interventor de cuentas, entre otras acciones para proteger sus derechos (Art. L214-23 CMF)³⁶.

Adicional a lo anterior, el 19 de febrero de 2007 se aprueba una ley sobre fiducia, incluida en el libro III del Código civil sobre bienes y transmisión de la propiedad. Sus características serán discutidas en el capítulo IV de esta investigación. Como puede observarse, a pesar de que el régimen jurídico de los «*fond d'investissement*» guarda estrecha relación con el FI español, ambas figuras no pueden ser equiparadas. El ordenamiento francés ofrece al partícipe un control mayor sobre las operaciones del negocio del fondo.

³⁵ Francia. Loi n° 2003-706 du 1 août 2003 Art. 59 3°, 6° Journal Officiel du 2 août 2003.

³⁶ La Ley dispone que sean aquellos Derechos reconocidos a los accionistas en los arts. L.823-6 y L.823-7 del Código de Comercio.

1.4.1.3 Derecho italiano³⁷

En la actualidad el denominado «*fondi comuni di investimento*» italiano, se encuentra regulado por la Ley núm. 77 de 23 de marzo 1983 y por el Decreto legislativo 58/1998, el cual define la institución como «*il patrimonio autonomo, suddiviso in quote, di pertinenza di una pluralità di partecipanti gestito in monte*». La Ley exige que el fondo sea administrado por una «*Società di Gestione*» -SGR- incorporada o

³⁷ En el ordenamiento Italiano se firma y ratifica el Tratado de la Haya de 1985 que reconoce los *Trust offshore*. Posteriormente, no prosperan dos propuestas legislativas (en 1998 y 1999) para la regulación interna del tema. El 9 de febrero de 2006, la Cámara de Diputados aprueba *la questione di fiducia, il disegno di legge n. 6323, conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 30 dicembre 2005, n. 273*, añadiendo al Art. 2645 del *Codice civil* una disposición que permite crear fiducias en el ordenamiento interno siempre y cuando no sean perpetuas y sean para:

«*Gli atti risultanti da atto pubblico, con cui beni immobili o beni mobili iscritti in pubblici registri sono destinati, per un periodo non superiore a novanta anni o per la durata della vita della persona fisica beneficiaria, alla realizzazione di interessi meritevoli di tutela riferibili a persone con disabilità, a pubbliche amministrazioni, o ad altri enti o persone fisiche ai sensi dell'articolo 1322, secondo comma, possono essere trascritti al fine di rendere opponibile ai terzi il vincolo di destinazione; per la realizzazione di tali interessi può agire, oltre al conferente, qualsiasi interessato anche durante la vita del conferente stesso. I beni conferiti e i loro frutti possono essere impiegati solo per la realizzazione del fine di destinazione e possono costituire oggetto di esecuzione, salvo quanto previsto dall'articolo 2915, primo comma, solo per debiti contratti per tale scopo*». En su artículo, *Trust* e Art. 2740 cc: *Un problema finalmente risolto*, MANES entiende que gracias a la postura jurisprudencial asumida en esa jurisdicción en los últimos años se puede afirmar que: «*Il problema teorico della trascrizione, vitale per la stessa operatività del Trust e foriero di stimolanti spunti di elaborazione sistematica, sembra oggi giunto al suo secondo livello di indagine: più volte affrontato e positivamente risolto dalla nostra giurisprudenza (la peculiarità del caso in esame riguarda l'oggetto della trascrizione, che è qui non già l'atto dispositivo ma il vincolo di Trust auto-dicharato dal disponente che è allo stesso tempo Trustee; ma le corti italiane hanno vagliato la legittimità di trascrizioni di atti di acquisto di beni immobili da parte del Trustee*». MANES, Paola. *Trust e art. 2740 cc: Un problema finalmente risolto* [en línea]. [ref. de 20 de agosto de 2006] Disponible en Web: Il-Trust-in-italy.it.

con status legal en Italia. Los activos tienen que depositarse en una institución denominada como «banca depositaria» y comercializarse por un intermediario o «*collocatore*».

Las actuaciones de la SGR, el depositario y el agente comercializador son supervisadas por la «*Commissione Nazionale per le Società e la Borsa*» o CONSOB. Y se les exige actuar con diligencia, corrección y transparencia para evitar cualquier conflicto de intereses³⁸.

En cuanto a las relaciones entre partícipe y la SGR, la Ley³⁹ dispone que la Sociedad gestora responde frente estos de acuerdo a «*le regole del mandato*» (Art. 3). Esta manifestación ha suscitado debate entre la doctrina que considera, como expresa ALCARO⁴⁰, que «*tale prospettiva voler significare piuttosto un rinvio alla logica e al valore obiettivo di una attività "per conto altrui"*». Este autor identifica más afín con el concepto de fiducia, la idea del «*[C]onferimento di un incarico da parte di un soggetto dominus, ideatore di un certo programma di cura e sistemazione di interessi e quindi suggeritore o, meglio, indicatore delle istruzioni più idonee all'attuazione dello scopo*

³⁸ Italia. Arts. 30, 37, 38, 58 y 59 Reglamento por el que se establecen disposiciones de aplicación del Decreto Legislativo 24 de febrero de 1998, n. 58 in materia di intermediari (adottato dalla Consob con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successivamente modificato con delibera n. 16736 del 18 dicembre 2008) 1 58 en el respeto de los intermediarios (CONSOB aprobado por Resolución N ° 16190 de 29 de octubre de 2007 y posteriormente modificada por la Resolución N ° 16736 de 18 de diciembre de 2008). La resolución y el Reglamento publicados en el DO n ° 222 255, 2/11/2007, y, en la CONSOB, y, en la CONSOB, Bollettino quincenal n 10.2, de octubre de 2007.

³⁹ Italia. Legge 23 marzo 1983, n. 77 (GU n. 085 del 28/03/1983).

⁴⁰ ALCARO, Francesco. *Mandato Di Fiducia E Trust Esperienze a Confronto*. Milano: A. Giuffrè, 2003, 235 p.

prefisso». El razonamiento general de este escritor, se funda en que a diferencia del mandato la actividad gestora sobre el patrimonio de los FI se caracteriza por la independencia absoluta de cualquier orden o instrucción⁴¹.

A esta manifestación hace eco BALDINI⁴² que entiende que gracias a la superioridad que ofrece el instrumento del *Trust*⁴³ sobre la figura del mandato, en el caso del Fondo común ha quedado demostrado que *«Probabilmente, come è stato osservato tutto ciò è il risultato della forzatura compiuta in alcuni sistemi di civil law come il nostro -sprovvisti di istituti o meccanismi generali costituiti per consentire lo svolgimento di una attività gestoria nell'altrui interesse -di utilizzare uno strumento, il mandato, per perseguire degli scopi che*

⁴¹ Ob. Cit. *«La persistenza della titolarità del potere dispositivo rispetto ai beni (valori) oggetto della gestione altrui, e comunque di quel legame istitutivo tipicamente delle fasi del ciclo interpositivo, nella visuale dei fondi comuni, invece campeggia, accanto all'autonomia del fondo, il distacco della gestione che, pur riferita formalmente allo schema del mandato, si esplica significativamente slegata da ogni radice attributiva che non sia la legittimazione imposta e fondata nella stessa legge. Sotto questo profilo, i due termini dell'alternativa, attribuzione della titolarità dei beni costituenti il fondo comune o conferimento del mandato, appaiono indubbiamente non calibrati a governare le esigenze tipiche del congegno complessivo: il primo prospettandosi eccedente rispetto allo scopo e non conforme ai caratteri di autonomia del fondo oltre che non consono allo spirito stesso dell'attività di gestione e del sistema di responsabilità consequenziale, il secondo apparendo una soluzione angusta e forse insufficiente con riguardo alle esigenze operative e alle difficili valutazioni proprie di una funzione gestoria specializzata e complessa».*

⁴² BALDINI, Gianni. *Il mandato: profili operativi, inadempienze e risarcimento danni*. Matelica: Halley, 2006, p. 161-172.

⁴³ Específicamente dice este autor que *«La superiorità dello strumento del trust risulta inequivocabile. Infatti sia sotto il profilo della efficacia che sotto quello dell'efficienza ovvero dell'idoneità dell'istituto al perseguimento dello scopo, tale istituto offre vantaggi indubbi. (...) In tale contesto i tentativi di adattare lo schema tipico del mandato ad un rapporto in cui il mandante non può dare istruzioni al mandatario perché non possiede le conoscenze tecniche necessarie, hanno mostrato limiti insuperabili».*

superano ormai abbondantemente l'ambito di relazioni che con la disciplina del mandato il legislatore si propeneva originariamente di regolamentare. Infatti, sempre in relazione alla disciplina dei fondi comun di investimento mobiliare».

1.4.2 América latina⁴⁴

Influenciada por la tradición civilista y ante la necesidad de generar un vehículo de inversión profesional que diversifique el riesgo, se legislaron en Latinoamérica ⁴⁵ dos sistemas de inversión y patrimonio separado, ambas inspiradas en el *Trust*: el fideicomiso de inversión y el *investment trust*. Una y otra institución plantea la transmisión de la propiedad a una entidad especializada en la gestión de recursos. Dicha transmisión es en calidad fiduciaria, por lo que se crea un patrimonio separado destinado a la inversión⁴⁶. Sin embargo se distancian en cuanto a que en el fideicomiso de inversión, el fin y destino de los recursos económicos pueden ser «*prácticamente*

⁴⁴ El pionero en el tema de fideicomiso en Latinoamérica fue Panamá con la Ley ALFARO de 1925, seguido por México en 1926 y Puerto Rico en 1928. Posteriormente, la mayor parte de las jurisdicciones latinoamericanas implementaron leyes sobre el tema.

⁴⁵ Expone RODRÍGUEZ AZUERO que la introducción del *Trust* a América Latina se produce por la cercanía de los Estados Unidos a estas jurisdicciones y resalta que en el caso de Colombia, se debe a la influencia de la denominada Misión Kemmerer en la cual se adopta en 1923 un sistema de banca comercial y se separa las funciones del Banco central y la Superintendencia bancaria. RODRÍGUEZ AZUERO, Sergio. "El fideicomiso mercantil en América Latina." *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. Año 25 (2006) núm. 102, p. 201.

⁴⁶ Para verse más sobre la estructura jurídica de estos negocios se recomienda consultar a LISOPRAWSKI, Silvio y KIPER, Claudio. *Fideicomiso. Dominio fiduciario. Securitización*. Buenos Aires: De Palma, 1996, 641 p.

inagotables»^{47 48}. Además las normas del negocio son dispuestas por el constituyente y no del fiduciario. Mientras tanto, el *Investment Trust* es un instrumento especializado en captar recursos del público agrupándolos *pool*, para invertir en instrumentos bursátiles⁴⁹, este modelo tiene que seguir con unas normas impositivas exigidas por la ley.

A continuación se presenta una breve relación de los ordenamientos que tienen normas sobre el tema y se estudiarán con

⁴⁷ LISOPRAWSKI, Silvio y KIPER, Claudio. Fideicomiso. Ob. Cit. p. 310.

⁴⁸ Una de las figuras más interesantes de los fideicomisos bancarios, es el fideicomiso de garantía que combina las cualidades de ambas con una flexibilidad única por lo que algunos comentaristas han considerado que, como explica LISOPRAWSKI: «[E]l fideicomiso de garantía se perfila, en nuestro medio, como un excelente para asegurar la rápida satisfacción de las obligaciones incumplidas, con obvia superioridad respecto de las llamadas garantías tradicionales». Analizando la figura a grandes rasgos se destacan unas características que la hacen un negocio jurídico único: Como primera característica de esta figura, es que la propiedad objeto del fideicomiso es transferida a un fiduciario durante el término del contrato para que garantice por sí misma o con lo que produzca el cumplimiento de la obligación. Este fiduciario, es una tercera persona ajena a la relación entre el deudor y el acreedor. La segunda posibilidad que ofrece amplias ventajas frente a las demás garantías crediticias, es que no es necesario que al momento de constituirse se designe una cantidad única e inamovible sobre la cuantía del crédito. Es posible que varíe de acuerdo a las necesidades del deudor, si el contrato de fideicomiso establece esta flexibilidad, la cuantía puede ser extendida durante la vigencia del fideicomiso o puede ser pagado en cualquier momento sin que se incurra en un incumplimiento. El fiduciario quien detenta la propiedad del fideicomiso durante el término que dure el mismo puede tener amplios poderes e incluso utilizarlo para fines de inversión. Un ejemplo de esto representa el fideicomiso financiero, donde el fideicomisario original cede uno bienes un fiduciario que por lo general es una entidad financiera para que expida certificados o títulos que los vende a unos inversores quienes son los beneficiarios grabando unos activos. LISOPRAWSKI, Silvio. *Teoría y Práctica del fideicomiso*. Buenos Aires: De Palma, 1999, p. 1.

⁴⁹ Para más información, puede verse el sitio oficial en la web del gobierno inglés <http://www.investmentuk.org/investors/glossary/u.asp> [ref. de 10 de abril de 2006]

El Fondo de Inversión Colectiva y otras modalidades fiduciarias de inversión mobiliaria

Capítulo I

detenimiento tres de los casos más interesantes Argentina, Colombia y México.

Tabla 2. Legislación de fondos de inversión en Latinoamérica

País	Legislación
Argentina	Ley de Fondos ⁵⁰
Bolivia	Código de Comercio Art. 1.409 y ss ⁵¹ .
Colombia	Ley de fondos comunes ⁵²
Costa Rica	Código de Comercio Art. 633 y ss.
Ecuador	Ley de Mercado de Valores ⁵³
El Salvador	Código de Comercio Art. 1233 y ss.
Honduras	Código de Comercio Art. 1033 y ss.
México	Ley de Títulos y Operaciones de Crédito ⁵⁴
Panamá	Ley de fideicomisos ⁵⁵
Paraguay	Ley de fideicomisos ⁵⁶
Perú	Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros ⁵⁷
Uruguay	Ley de fideicomisos ⁵⁸
Venezuela	Ley de Fideicomiso ⁵⁹ .

⁵⁰ Argentina. Ley N° 24083 de 11 de junio de 1992 (modificada por las Leyes N° 24.441 de 9 de enero de 1995 y 24781 de 31 de marzo de 1997), de regulación de los Decretos Nos. 174/93 y 194/98 y las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores Comisión (CNV).

⁵¹ Bolivia. Ley de 25 de febrero de 1977.

⁵² Colombia. Decreto 2175 de 2007 y por las Circulares Externas 053 y 054.

⁵³ Ecuador. Ley de Mercado de Valores N° 107 del 23 de junio de 1998.

⁵⁴ México. Ley de fondos de inversiones de 1955. La Ley del Mercado de Valores, el Derecho Mercantil, la Bolsa de Mercaderías y prácticas y el Código Civil facilite todos los reglamentos en este campo..

⁵⁵ Panamá. Ley de 10 enero de 1984

⁵⁶ Paraguay. Ley No.921 de 1996.

⁵⁷ Perú. Decreto legislativo. Núm. 770 del 30 de octubre de 1993.

⁵⁸ Uruguay. Publicada D.O. el 4 de noviembre de 2003 - N° 26375

⁵⁹ Venezuela. Publicada en la Gaceta Oficial N° 496 Extraordinaria de fecha 17 de agosto de 1956.

1.4.2.1 México⁶⁰

El fideicomiso mexicano se reguló originalmente por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito del 24 de diciembre de 1924, enmendada el 30 de junio de 1926, por la Ley de Bancos de fideicomiso en México (en adelante LBFM), la cual era una copia del modelo sugerido por el jurista Panameño Alfaro. La Ley mexicana ha sufrido importantes modificaciones⁶¹, sin embargo este país cuenta con amplio desarrollo doctrinal y jurisprudencial en el ámbito de fideicomisos bancarios y públicos⁶².

⁶⁰ Como explica BATIZA: «La adopción del fideicomiso en nuestro régimen jurídico hace más de medio siglo, institución extraña sin antecedentes en nuestra tradición legislativa, provocó en un principio desconcierto y desorientación considerables. Correspondió a los tribunales, unos diez años después de implantado enfrentarse por primera vez al problema de desentrañar su naturaleza jurídica». BATIZA, Rodolfo. *El fideicomiso. Teoría y Práctica*. México: Jus, 2001, p. 17.

⁶¹ Como explica DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, Jorge A. DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, Jorge A. "El fideicomiso en México" [en línea]. [ref. de 10 de enero de 2007]. Disponible en la Web: <http://www.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/podium/cont/32/pr/pr32.pdf>., el desarrollo del fideicomiso en este ordenamiento se puede dividir en 4 periodos: 1. 1932 a 1974: Época marcada por el auge de la figura donde «todo estaba bajo el fideicomiso y en la que todo era objeto de dicha operación». Se destaca en 1933 el abuso fiduciario ante la ausencia de regulación. 2. 1975-2000: Periodo de regulación fiscal y fiduciaria del fideicomiso y por ser una etapa caracterizada por una «anestesia de la figura». 3. 2000-2003: Nuevas reformas donde se «armonizan dentro de los mismos criterios ya totalmente deformados de lo que fue el fideicomiso en su origen». 4. 2003-en adelante: Una reforma de las leyes donde el «fideicomiso ya no es una figura con restricciones».

⁶² Este tipo de fideicomiso caracterizado por la participación de bienes estatales, donde el estado es el dueño original de los bienes, separándolos de su patrimonio para un fin legítimo. A diferencia del fideicomiso privado, en este tipo la contratación no media mediante el acuerdo entre las partes sino que nace de un acto gubernamental, que por decreto, ordenanza o ley, entre otros, se fijan las características y condiciones del fideicomiso. Además este fideicomiso requiere que el fin por el cual se constituye sea siempre uno de interés público. En México el Gobierno Estatal constituyó un Fideicomiso

Los bienes del fideicomiso constituyen un patrimonio segregado del fiduciario⁶³ (Art. 12 LBFM;), donde el banco fiduciario adquiere todas las acciones inherentes al dominio (Art. 14 LBFM). Esto a partir de un acto jurídico:

«Traslative de dominio, ya que por virtud del contrato, el fideicomitente queda privado de toda acción y derechos sobre el bien que es su objeto, acciones y derechos que se transfieren a la institución fiduciaria para el exacto y fiel cumplimiento que le

Público denominado fondo de inversión en infraestructura, FINFRA (Para 1975 en este país latinoamericano, los fideicomiso públicos representaban el 40% del total de entidades paraestatales) Una de las características que adquirió esta figura es que, sin constituir una persona jurídica, tiene derechos, deberes y patrimonios independientes de los sujetos que la componen. Está sujeta a la vigilancia y control público. Implica una transmisión de la propiedad pública a un fiduciario que puede ser una o varias entidades públicas o privadas quienes ostentarán derechos de administración, inversión y disposición limitados, sólo para el fin por el cual se constituyó. Su naturaleza lo convierte, como entiende VILLAGORDOA LOZANO en una «nueva estructura administrativa». VILLAGORDOA LOZANO, José M. *Doctrina General del Fideicomiso*. 2a edición. México: Porrúa, 1990, p. 291.

Sobre todo considerando que aunque se constituye como un ente independiente administrativo conserva dos características de los bienes públicos: la primera es que se requiere para la enajenación y disposición de los bienes que cumplan con los intereses públicos y que dichos bienes no son embargables cuando responden a un servicio público (por ejemplo, las vías, alcantarillas, entre otros).).

⁶³ La imposibilidad de poder embargar los bienes depende de la validez en la Constitución del fideicomiso, por el cumplimiento de los requisitos de forma y por la efectiva transmisión de la propiedad. Es importante resaltar la experiencia del denominado efecto tequila que se experimentó en México entre 1994-1997, en este periodo se presentaron como explica DÁVALOS MEJÍA. Los Tribunales se enfrentan a las deformaciones operadas por los Bancos para separar bienes bajo el manto del fideicomiso, en este caso los Tribunales actuaron para evitar los efectos de este comportamiento anómalo y sancionaron a los fiduciarios con responsabilidad directa de sus acciones ante los beneficiarios, fideicomitentes y acreedores. DÁVALOS MEJÍA, José. "Disertación acerca de los problemas procesales en la constitución de fideicomisos". *VII Congreso Latinoamericano de Fideicomisos*. México, 1997.

es encomendado, es decir, se sustituye en el derecho pleno de administraras y dispones que, antes del contrato correspondían al dueño del bien afectado, atenta la restricción de esos derechos, limitada tan sólo por aquéllos adquiridos con anterioridad a la constitución del fideicomiso». Sentencia de la Suprema Corte de Justicia de la Nación⁶⁴.

La responsabilidad fiduciaria obliga al gestor a que cualquiera «intereses propios opuestos a la leal ejecución del fideicomiso o si malversare o administrare con dolo o culpa grave los bienes, será separado del cargo a solicitud del fideicomisario, del fideicomitente o del Ministerio Público» (Art. 16 LBFM). La experiencia mejicana ha permitido orientar a otras jurisdicciones Latinoamericanas que han introducido una figura con la versatilidad del fideicomiso y que pretenden regular de manera particular las relaciones fiduciarias resultantes entre las partes.

En materia de fondos de inversiones, la legislación mexicana data de 1995 con una reformada a Ley de sociedades de inversión (COL) en 2001. Supletoriamente se aplican las normas del mercado de valores, del Derecho mercantil y del Código civil. Se segrega entre fondos de capital de inversión, instrumentos de deuda de fondos de inversión, fondos de inversión de capital y fondos de inversión de objetivo limitado.

Los fondos se encuentran supervisados por un consejo de administración compuesto por grupo de entre 5 a 15 miembros, de los

⁶⁴ México. El caso es Financiera de Construcciones S.A. "Semanario Judicial de la Federación", t. CV p. 2074.

cuales al menos el 33 por ciento de los cuales serán independientes. El gestor del fondo tiene que estar autorizado para operar por la Comisión Nacional de Banca.

1.4.2.2 Argentina

En la actualidad los fondos comunes de inversión se encuentran regulados por la Ley 24.083⁶⁵ y el decreto reglamentario 174/1993, como mecanismos para canalizar el ahorro en carteras de diversificación de activos. Según disponía desde su predecesora, la Ley 15.885, esta figura contempla un «haber» o patrimonio indiviso separado y constituido por las aportaciones de una masa independiente de base contractual. Los fondos no tienen personalidad jurídica⁶⁶ y nace de la voluntad conjunta de la Sociedad Gerente y de la Depositaria (Art. 2 decreto 2088/1993) a la cual se suscriben los inversores en un contrato de adhesión.

La Ley guarda silencio sobre la relación establecida entre el partícipe y la SG, por lo que autores como FARGOSI⁶⁷ han interpretado que se trata de una estructura fiduciaria. Esta afirmación se funda en el hecho que los partícipes no están investidos de poderes de dominio sobre el patrimonio, sino que la Ley les otorga como dice BOMCHIL *«el derecho a participar en los beneficios que distribuya el*

⁶⁵ Argentina. Modificada por las leyes Núm. 24.441 / 24.781 y 25.344

⁶⁶ Argentina. El Art. 1 dispone que: «Estos fondos no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica.»

⁶⁷ FARGOSI, A. *Antecedentes y características de los fondos comunes de inversión*. Buenos Aires: J.A., 1960, p. 45.

fondo y a la parte proporcional del activo, en caso de liquidación de él»⁶⁸.

Por su parte, el otro modelo es el fideicomiso que se caracteriza por ser un negocio único de naturaleza fiduciaria, regido por la Ley 24.441 de Fideicomiso de 22 de diciembre de 1994. Este negocio es más flexible y dinámico que los fondos comunes, aunque comparte con éste último su naturaleza fiduciaria⁶⁹.

1.4.2.3 Colombia

Al igual que Argentina, en Colombia se presentan dos tipos de negocio con características fiduciarias, el negocio fiduciario y los fondos. En cuanto al primero, es un negocio independiente regido por los Art. 1226 y ss. Se trata, tal y como dispone la Ley, de un «negocio jurídico en virtud del cual una persona, llamada fiduciante o fideicomitente, trasfiere uno o más bienes especificados a otra, llamada fiduciario, quien se obliga a administrarlos o enajenarlos para cumplir con una finalidad determinada» (Art. 1226 del C de CC).

En este tipo de negocio fiduciario, los bienes forman parte de un patrimonio separado y no son garantía para los acreedores del fiduciario; sino para las obligaciones propias contraídas en virtud del cumplimiento del fin⁷⁰.

⁶⁸ BOMCHIL, M. *Informe sobre fondos comunes de inversión y bases para la legislación a dictarse*. ADLA XXI-A, n. 60 p. 65.

⁶⁹ LISOPRAWISKI, Silvio y KIPER, Claudio. Fideicomiso. Ob. Cit. p. 405 y ss.

⁷⁰ Descrita por LISOPRAWISKI, S y KIPER, C. «*un verdadero desplazamiento del derecho de dominio desde el fideicomitente al fiduciario, que otorga máxima capacidad de administración y disposición de ellos al fin para el cual*

El otro negocio el de los fondos, existen varias modalidades de instrumentos de inversión como los «Fondos Comunes Ordinarios», «Fondos Comunes Especiales», «Fondos de Inversiones de Capital Extranjero» y «Fondos de Capital Privado»⁷¹. Para efectuar la gestión de carteras colectivas es necesario ser una «Sociedades Comisionistas de Bolsa, Sociedades Fiduciarias y Sociedades Administradoras de Inversión» Art. 1 Decreto 2175 de 2007. Adicionalmente, existe otra figura denominada «fideicomiso de inversión»⁷². Esta institución dista sustancialmente de la fiducia mercantil, antes discutida, ya que en los fondos el fiduciario-constituyente tiene la facultad de establecer la destinación de los recursos y utilizar contratos modelos; mientras que en el negocio

fueron afectos o destinados. Refuerza la seguridad jurídica en beneficio de los inversores, la irrevocabilidad de la fiducia instituida y la conformación, sobre los bienes fideicomitidos, de un patrimonio autónomo u "objetivo", separado física, jurídica y contablemente del patrimonio común del fiduciario». LISOPRAWSKI, Silvio y KIPER, Claudio. Fideicomiso. Dominio fiduciario. Securitización. Buenos Aires: De Palma, 1996, p. 92.

⁷¹ Colombia. Decreto 2175 de 2007 y por las Circulares Externas 053 y 054 expedidas por el organismo rector del mercado de valores: la Superintendencia Financiera de Colombia.

⁷² Caracterizada como explica PEÑA CASTRILLON - refiriéndose a la regulación de la Superintendencia Bancaria de Colombia- en que «El constituyente o adherente deberá expresar en el contrato, de manera inequívoca, los bienes o actividades específicas en los cuales deberá invertirse los recursos o la persona o personas a quienes se les debe entregar en todo o parte los dineros en desarrollo del negocio (...) de tal manera que el desarrollo del negocio fiduciario no se convierta en un mecanismo por medio del cual se realicen actividades que, de conformidad con la Ley, únicamente pueden desarrollar los establecimiento de crédito debidamente autorizados para la captación masiva y habitual de dineros del público». PEÑA CARTRILLON, Gilberto. *La fiducia en Colombia*. Bogota: Temis S.A., 1986, p. 30.

fiduciario estas funciones corresponde exclusivamente al constituyente y aportante del patrimonio⁷³.

En el caso de los fondos se requiere que sean gestionados por sociedades fiduciarias, compañías bursátiles o empresas de inversión. Se les requiere a estas entidades previa autorización de la Superintendencia Financiera.

1.4.3 Los mecanismos de inversión angloamericanos

1.4.3.1 Reino Unido

En este apartado solo se pretende dar una visión general sobre los tipos que operan con el fin de inversión. Las normas relativas al *trust* serán discutidas en el capítulo IV.

Las instituciones de inversión colectiva se encuentran segregadas en dos regímenes jurídicos. Aquellos que están gobernadas por la «*Financial Services and Markets Act 2000*»⁷⁴ o fondos de naturaleza abierta y los no regulados. Estos últimos caracterizados por ser entidades cerradas o closed ended o ITCs. Los fondos regulados requieren de la autorización de la autoridad financiera inglesa o FSA para operan en los mercados secundarios. Hay dos tipos las sociedades de inversión y los fondos regulados es el

⁷³ PEÑA CARTRILLON, Gilberto. *La fiducia Ob. Cit.*, p. 30.

⁷⁴ Reino Unido. Enmendada por la Orden 2007, SI 2007/800 (made under sub-s (5)). Esta Ley busca unificar la práctica bursátil en Reino Unido por lo que rige cualquier actividad de inversión aunque esta no sea de valores tradicionales véase *Financial Services Authority v. Fradley and Woodward*, Court of Appeal, [2005] EWCA Civ 1183, [2006] 2 BCLC 616, [2006] LLR 35.

Unit Trust Scheme (AUT) ⁷⁵, ambas instituciones de inversión colectiva ⁷⁶ de naturaleza abierta *open ended* que participan en el mercado bursátil y están reguladas por la «*Financial Services and Markets Act 2000*» ⁷⁷ o FSMA.

El *Unit Trust Scheme* se crea mediante una escritura de *Trust*, donde la propiedad se encuentra «*held on trust*» en el cual el *trustee* «*holding the property in question on trust*» (FSMA Ch. 8, s. 237). Se requiere para ser *trustee* ser una persona jurídica, constituida en el Reino Unido o en cualquier otro estado de la Unión Europea y ser independiente del gestor o manager del AUT. Se prevé además por el FSA ⁷⁸ que corresponde al *trustee* la función de supervisar el cumplimiento de la Ley por el manager.

Entre tanto el *manager* tiene la función de gestionar los fondos y explicar al *trustee* el mecanismo adoptado para lograr los objetivos de inversión del fondo.

⁷⁵ Reino Unido. Para una diferencia sobre las normas que le aplican a las ITC y las AUT puede verse *JP Morgan Fleming Claverhouse Investment Trust plc and another v Revenue and Customs Commissioners*, Court of Justice of The European Communities (Third Chamber). (Case C-363/05); [2008] STC 1180

⁷⁶ Reino Unido. El artículo Ch. 8 s. 235 de la FSMA.

⁷⁷ Reino Unido. Enmendada por la Orden 2007, SI 2007/800 (made under sub-s (5)). Esta Ley busca unificar la práctica bursátil en Reino Unido por lo que rige cualquier actividad de inversión aunque esta no sea de valores tradicionales véase *Financial Services Authority v. Fradley and Woodward*, Court of Appeal, [2005] EWCA Civ 1183, [2006] 2 BCLC 616, [2006] LLR 35.

⁷⁸ Las disposiciones del órgano regulador de los mercados FSA en materia de instituciones de inversión colectiva, tiene el nombre de COLL.

1.4.3.2 Estados Unidos de Norteamérica

Aquellas entidades que se dedican a actuar como intermediarias entre el inversor individual y el mercado de capitales, son denominadas en EEUU como compañías de inversión o *investment companies*. Este tipo de empresas regidas por el *Investment Company Act* de 1940 (en lo sucesivo, ICA)⁷⁹ se dedica a emitir y comprar valores⁸⁰. La diferencia entre invertir en una de estas instituciones o invertir directamente en la bolsa de valores, es que el inversor individual no goza de la misma preparación, recursos, ni liquidez que tendría una agrupación de inversores dirigidos por un gestor profesional. Por ende, estos esquemas se nutren de las aportaciones individuales para convertirse colectivamente en un inversor sofisticado. De forma que al agruparse las aportaciones individuales, se distribuyen entre un número más amplio de partícipes los costos de una gestión experta y los riesgos de la inversión bursátil⁸¹.

El ICA no requiere que una compañía de inversión adopte una estructura jurídica particular; sin embargo, al agruparlas en categorías, tiene un impacto considerable sobre los modelos adoptados por los promotores⁸². Se clasifican en tres los prototipos sugeridos por el ICA:

⁷⁹ Estados Unidos. ICA, 15 U.S.C. §§ 80a-1 y ss.

⁸⁰ Estados Unidos. ICA §3, 15 U.S.C. § 80a-3 contiene una lista de exenciones a la aplicación de la Ley.

⁸¹ KLEIMAN, Laurin. "Forming, Organizing and Operating a Mutual Fund – Legal and Practical Considerations". En: AA VV. *Corporate Law and Practice Course Handbook Series. Abc's of Mutual Funds 2007*. (Disponible en Westlaw).

⁸² LEMKE, Thomas. *Regulation of Investment Companies*. New York: Matthew Bender, 2008, 1201 p.

*face amount certificate companies*⁸³, que en esencia, son obligaciones sin garantía que prometen que en una fecha predeterminada y futura se dará el pago de una cantidad específica en efectivo al inversor⁸⁴. Los *unit investment trust (UIT)*⁸⁵ que emiten participaciones de un portafolio fijo⁸⁶, sin obligación de pagar una cantidad específica y con un plan periódico de reembolso de participaciones. Finalmente, se encuentran *las management investment companies*⁸⁷ que ofrecen participaciones redimibles en un portafolio variable.

Las *management investment companies* se dividen de acuerdo a los plazos que tienen los inversores para retirarse. El ICA las segrega en dos tipos de entidades: las cerradas (*closed end*) y las abiertas (*open end*)⁸⁸. Las primeras se caracterizan por vender acciones al público periódicamente, por lo que sólo se puede invertir o desinvertir durante un momento fijado. Las entidades cerradas operan con un capital fijo durante un término específico, lo que les permite efectuar inversiones a largo plazo y estar exentas de mantener reservas en efectivo⁸⁹.

⁸³ Estados Unidos. ICA § 4(1), 15 U.S.C. §§ 80a-4(1).

⁸⁴ LOSS, Louis, SELIGMAN, Joel y Paredes, Troy. *Fundamentals of securities regulation*. New York: Aspen, 1995, p. 36.

⁸⁵ Estados Unidos. ICA § 4(2), 15 U.S.C. § 80a-4(2).

⁸⁶ FRANKEL, Tamar y TAYLOR SCHWING, Ann. *The regulation of money managers, Mutual funds and advisers*. New York: Aspen Law & Business, 2001.

⁸⁷ Estados Unidos. ICA § 4(3), 15 U.S.C. § 80a-4(3).

⁸⁸ Estados Unidos. ICA § 5(a), 15 U.S.C. § 80A-5(a).

⁸⁹ LEMKE, Thomas. *Regulation of Investment Companies*, ob. Cit. § 4.04(1)(a), en la pág. 4-6; POZEN, Robert. *The Mutual Fund Business*. Cambridge: MA:MIT, 1998, 235 p.

En contraste, las instituciones abiertas emiten valores redimibles o rescatables (*redeemable securities*)⁹⁰ a solicitud del inversor. En este caso, el participante tiene libertad de separarse cuando así lo prefiera⁹¹ y corresponde al propio negocio comprarle su participación de acuerdo a su valor del mercado⁹². Por ende, todos los valores adquiridos por las instituciones abiertas tienen que ser redimibles a mediano o corto plazo.

Las particularidades legales que distancian a las entidades abiertas de las cerradas son el resultado de su propia naturaleza. En las entidades cerradas a diferencia de las abiertas, el inversor no disfruta de un derecho permanente a la libre separación. Por ende, las restricciones a las facultades del gestor en las entidades cerradas van encaminadas a evitar que altere las condiciones del negocio durante el término en que se encuentre vedada la desinversión⁹³. En contraste, en las entidades abiertas los gestores gozan de mayor maniobrabilidad

⁹⁰ Estados Unidos. ICA § 2(a)(32), 15 U.S.C. § 80a-2(a)(32).

⁹¹ POZEN, Robert. *The Mutual Fund Business*. Cambridge: MA:MIT, 1998. p. 172.

⁹² Estados Unidos. ICA § 2(a)(32), 15 U.S.C. § 80a-2(a)(32). El mecanismo contable para que esta operación se lleve a cabo se denomina *Net Assets Value* (NAV) y resulta de calcular el valor total de los activos netos del negocio, dividido entre el número de valores redimibles en circulación, menos las comisiones y retribuciones de los proveedores del servicio al fondo.

⁹³ «We present evidence that, following these changes in SEC policy, closed-end funds, in particular, retreated from investment in illiquid equity securities. 14 Mutual fund investment in illiquid equity has remained low, despite recent rapid growth in the markets for venture capital and private equity. 15 We attribute this to the SEC's emphasis on fair value certification and its insistence on using the liquidation value principle». KIHOLM SMITH, Janet, SMITH, Richard y WILLIAMS, Karyn. "The Sec's "Fair Value" Standard For Mutual Fund Investment In Restricted Shares And Other Illiquid Securities", *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*. N° 6 (2001) p. 421.

y sus restricciones van dirigidas a garantizar que el valor emitido pueda en cualquier momento ser redimido en efectivo⁹⁴.

El fondo mutuo o *mutual fund* es una *management investment company* de carácter abierto. Entre el abanico de posibilidades para constituirlo se encuentran: la corporación⁹⁵, sociedad en comandita por acciones de capital variable (*joint-stock company*), la sociedad limitada y el *business trust*⁹⁶. ICA no establece diferencias operacionales entre una modalidad y otra, sino que corresponde al derecho estatal determinarlas⁹⁷.

Independientemente del modelo adoptado, existen una serie de entidades y proveedores de servicio comunes a todos los fondos mutuos⁹⁸. Estos son la Junta de directores o *trustees*, los *investment*

⁹⁴ Normas como las operaciones del cálculo del valor, las mínimas en reservas en efectivo y las disposiciones sobre diversificación. Véanse *Revisions of Guidelines to Form N-1A, Investment Company Act Release No. 18612 (March 12, 1992)*.

⁹⁵ De acuerdo al Estado operan las leyes de corporaciones estatales para esta modalidad de compañía de inversión. El más utilizado es el modelo de Maryland porque ofrece exención de impuestos y limitaciones a la responsabilidad de sus directores. Puede verse BLUMENTHAL KLEIMAN, Laurin. "Forming, Organizing and Operating a Mutual Fund Legal and Practical Considerations". En: AA VV. *Corporate Ob. Cit.* (Disponible en Westlaw).

⁹⁶ Para fines de la Ley, *company* <<means a corporation, a partnership, an association, a joint-stock company, a Trust, a fund, or any organized group of persons whether incorporated or not; or any receiver, Trustee in a case under title 11 of the United States Code [11 USCS §§ 101 et seq.] or similar official or any liquidating agent for any of the foregoing, in his capacity as such>>. Estados Unidos. ICA § 2(8), 15 U.S.C. § 80a-2(8).

⁹⁷ BLUMENTHAL KLEIMAN, Laurin. *The ABC'S Ob. Cit.*,

⁹⁸ *Burks v. Lasker*, 441 U.S. 471, 480-81, 99 S. Ct. 1831, 60 L. Ed. 2d 404, 1979 «Although mutual funds are technically owned by the individual shareholders who invest in the funds, most mutual funds are created, organized, and managed by external investment advisers--an arrangement

advisers (investment advisers), el administrador, los agentes emisores (*principal underwriters*), agentes transferentes (*transfer agents*), el custodio y el contador público independiente. La Junta tiene la obligación de vigilar que las operaciones del asesor de inversión se encuentren acordes con las disposiciones internas y la Ley. Por reglas internas de la SEC⁹⁹ se requiere que al menos un 75% de los miembros de la junta sean independientes¹⁰⁰. Entre las funciones de la Junta está el evaluar y aprobar los acuerdos con los proveedores de servicio del fondo mutuo, fiscalizar las operaciones de inversión, revisar las comunicaciones a los inversores y a la SEC, seleccionar los auditores independientes, determinar las compensaciones, monitorear los servicios ofrecidos por los proveedores y auditar las funciones del asesor de inversión¹⁰¹.

Por su parte, al ejercer sus funciones, el asesor de inversión o *investment adviser* está supeditado al cumplimiento del *Investment Advisor Act* de 1940¹⁰². Por administrador se entiende a aquella persona o entidad que actúa como asesor de inversión o como una persona no afiliada, que brinda servicios operacionales al fondo mutuo. El agente emisor es la entidad encargada de efectuar las labores de compra y venta de valores (*broker-dealer*) del fondo¹⁰³. Mientras que el agente transferente, mantiene los libros y la contabilidad del fondo; supervisado por el contador público independiente. Finalmente, el

that gives the adviser a significant amount of control over the fund it serves». Id. at 481.

⁹⁹ Véase *Company Governance, Investment Company Act Release No. 26520 (July 27, 2004)*.

¹⁰⁰ Estados Unidos. ICA § 2(a)(19), 15 U.S.C. § 80a-2(a)(19).

¹⁰¹ BLUMENTHAL KLEIMAN, Laurin. *The ABC'S Ob. Cit.*

¹⁰² Estados Unidos. 15 U.S.C. §§ 80b-1 y ss.

¹⁰³ Estados Unidos. Regido por el *Securities Exchange Act* de 1934, 15 U.S.C. §§ 78a y ss.

custodio se encarga de conservar los activos del fondo mutuo y ejercitar las órdenes del asesor de inversión¹⁰⁴.

El modelo más usado para constituir un fondo mutuo es el *Massachusetts business trust*, también descrito como *Common law trust* o *business trust*¹⁰⁵. Aunque las disposiciones que le son aplicables varían de un estado a otro, en términos generales se puede describir como una asociación organizada por una declaración para constituir un trust en beneficio de los tenedores de las participaciones¹⁰⁶.

La estructura legal del *Massachusetts Business Trust* se caracteriza por separarse del modelo de la sociedad y de la corporación. A diferencia de la sociedad, los inversores de esta entidad no son socios aunque participen del negocio¹⁰⁷. Ya que el trust goza de inmunidad en contra de reclamaciones por parte de terceros acreedores de los inversionistas del fondo, incluyendo al fisco¹⁰⁸. En cuanto a la corporación, el trust no tiene que adaptarse a un modelo establecido por la Ley, ni requiere de la autorización del Estado para operar; se constituye por el simple acuerdo o declaración de sus promotores¹⁰⁹. Además, el trust no tiene una personalidad jurídica propia, por tanto no tiene capacidad para contratar por sí. Le corresponde al *trustee* el derecho a retener, administrar y disponer de

¹⁰⁴ BLUMENTHAL KLEIMAN, Laurin. *The ABC'S Ob. Cit.*

¹⁰⁵ *Ob. Cit.*

¹⁰⁶ JONES, MORET & STOREY. "The Massachusetts Business Trust and Registered Investment Companies". *Delaware Journal of Corporate Law*. 1988, vol.13, p. 421.

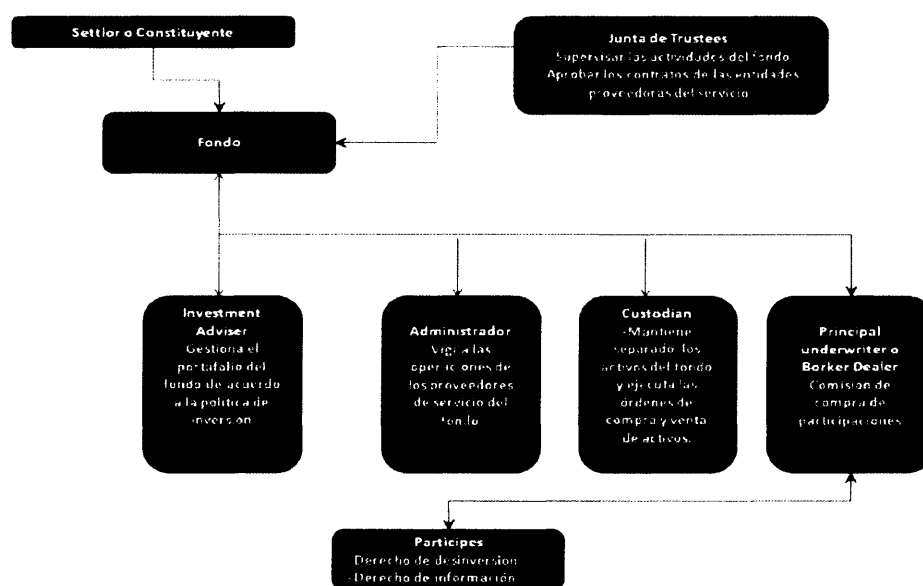
¹⁰⁷ *Mayo v. Moritz*, 151 Mass. 481, 24 N.E. 1083, 1890.

¹⁰⁸ JONES, MORET & STOREY. *The Massachusetts Ob. Cit.* p. 426.

¹⁰⁹ Véase Estados Unidos. ALM GL ch. 182, § 1, 2009.

la propiedad de acuerdo a los términos del documento de constitución del trust¹¹⁰. El esquema puede representarse gráficamente de la siguiente forma:

Figura 1. El modelo de Massachusetts Business Trust



En la fase #1 el *settlor* o constituyente crea el trust siguiendo unas normas mínimas exigidas por el *Trust Indenture Act*¹¹¹. En el documento de constitución se fijan la política de inversiones, las normas mínimas para los contratos con los proveedores de servicios, las disposiciones en cuenta a la junta de *trustees*, entre otros¹¹². Es

¹¹⁰ JONES, MORET & STOREY, *The Massachusetts Ob. Cit.* p. 432.

¹¹¹ Estados Unidos. 15 USCS § 77aaa and seq.

¹¹² Estados Unidos. *Trust Indenture Act of 1939* was enacted to provide protection for persons who invested in securities issued there under. *Continental Bank & Trust Co. v First Nat'l Petroleum Trust* (1946, DC RI) 67 F Supp 859.

necesario registrar el negocio ante las autoridades administrativas correspondientes, presentado un proyecto o prospecto de lo que sea la operación del negocio¹¹³. En la fase #2 se fijan los contratos con los proveedores de servicios. Finalmente, en la fase #3 se emiten y reembolsan las participaciones al público general.

1.5 Los fondos de Inversión en España

El nacimiento de los FI en España no surge como en los casos anteriores, particularmente en Estados Unidos o Reino Unido, de a experiencia del mercado de valores sino de la intención del legislador español de estimular el ahorro a través del mercado bursátil. La primera regulación sobre instituciones de inversión data de la Ley de 15 de julio de 1952¹¹⁴ con el propósito de incentivar a que «el pequeño y disperso ahorro»¹¹⁵ invierta en las Sociedades de Inversión Mobiliaria (en adelante SIM) que pretendan acogerse a los beneficios tributarios ofrecido por esta regulación.

Dicha normativa es derogada por la Ley de 26 de Diciembre de 1958¹¹⁶ que definió el concepto de SIM -que luego serviría para definir

¹¹³ Estados Unidos. 15 USCA sec. 77j y ss.

¹¹⁴ España. Ley de 15 de julio de 1952 sobre sociedades de Inversión Mobiliaria. *Boletín Oficial del Estado*, 16 de julio de 1952, núm. 198.

¹¹⁵ «Con esta canalización, se consigue acudir a los referidos mercados en igualdad (o a veces superioridad) de condiciones que los grandes inversores, situación que de forma individualizada, cada pequeño o mediano inversor, no podría alcanzar». ALARCON ESPINOSA, J. "Los fondos de inversión: aspectos legales y fiscales". En: AA VV. *Los fondos de inversión y otras instituciones de inversión colectiva: aspectos legales, fiscales y contables*. Madrid: Cinco Días, 1991. 19 p.

¹¹⁶ España. Ley de 26 de diciembre de 1958, sobre Régimen Jurídico fiscal de las Sociedades de Inversión Mobiliaria. *Boletín Oficial del Estado*, 29 de diciembre de 1958, núm. 311.

a los fondos de inversión- como «compañías anónimas que tengan por exclusivo objeto la adquisición, tenencia, disfrute, administración en general y enajenación de los valores mobiliarios para compensar por una adecuada composición de sus activos, los riesgos y los tipos de rendimiento, sin participación mayoritaria económica o política en otras sociedades».

Pero sin obtener los resultados esperados, el legislador a través de la Ley de Bases de Ordenación de Crédito y la Banca de 14 de abril de 1962¹¹⁷ (en adelante LBOCB/1962), del decreto ley 7/1964 de 30 de abril de 1964¹¹⁸ y de la Orden de 5 de junio de 1964¹¹⁹ intentó perfeccionar «la legislación vigente sobre Sociedades de cartera» (Base 8ª LBOCB/1962) y creó las sociedades y fondos de capital abierto, a las cuales se les permitía aumentar el patrimonio de forma flexible mediante nuevas participaciones, y al mismo tiempo, su reembolso inmediato a voluntad del partícipe¹²⁰.

Los fondos son -de acuerdo a esta Ley- «la puesta en común de un conjunto de valores que constituyen un patrimonio afectado al cumplimiento de la finalidad inversora», en donde los partícipes «detentan unos certificados de participación», e intervienen en la

¹¹⁷ España. Ley 2/1962 de 14 de abril sobre bases de ordenación del crédito y la banca *Boletín Oficial del Estado*, 16 de abril de 1962, núm. 61.

¹¹⁸ España. Orden de 5 de junio de 1964 por la que se reglamenta el régimen jurídico-fiscal de las Sociedades de Inversión Mobiliaria. *Boletín Oficial del Estado*, 4 de mayo de 1964, núm. 107.

¹¹⁹ España. Decreto Ley 7/1964 de 30 de abril, sobre sociedades y fondos de inversión y bolsas de comercio. *Boletín Oficial del Estado*, 4 de mayo de 1964, núm. 107.

¹²⁰ España. Exposición de motivos de la LBOCB/1962 «El objetivo era ofrecer una liquidación más fácil y rápida que la que resultaría de la inversión individual».

estructura jurídica del fondo la Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, SGIIC); como representante y gestora del patrimonio, y la entidad depositaria (en adelante, ED) como custodia de los valores del fondo.

Los primeros fondos aparecen en 1966 -NUVOFONDO y CRECINCO- y posteriormente otros bajo la gestión y participación de compañías de seguro, bancos y grupos familiares, sin que se logre el objetivo de incentivo al pequeño ahorrador.

Factores como beneficios fiscales a los fondos y la aparición en 1987 de los fondos públicos -FONDTESORO- como mecanismo de financiación del Gobierno español¹²¹, permitieron que en las dos últimas décadas se presentase un vertiginoso crecimiento de esta institución¹²². Este fenómeno de expansión, ha sido acompañado por las copiosas regulaciones, como la Ley de IIC de 26 de diciembre de 1984¹²³, el Real Decreto de 17 de julio de 1985¹²⁴, parcialmente modificadas por la LMV de 28 de julio de 1988¹²⁵, la Ley de 7 de julio

¹²¹ RODRÍGUEZ DE PRADO, Francisco. "Implicaciones del desarrollo de los Fondtesoro en la evolución de los fondos de inversión en la década de los 90" *Actualidad financiera*. Año 6 (2001) Núm. Extra 1, p. 101-126.

¹²² Según cifras obtenidas de la CNMV se percibe que la mayor parte de FIIC fueron creados durante el periodo de 1990-2006. Informe Anual de la Comisión Nacional Del Mercado de Valores [en línea]. [ref.de 5 de junio de 2005] Disponible en la web: <http://www.cnmv.es/index.htm>.

¹²³ España. Ley 46/1984 de 26 de diciembre, reguladora de Instituciones de Inversión Colectiva. *Boletín Oficial del Estado*, 27 de diciembre de 1984, núm. 301.

¹²⁴ España. Real decreto 1346/1985 de 17 de julio, por el que se reglamenta la ley 46/1984. *Boletín Oficial del Estado*, 3 de agosto de 1985, núm. 185.

¹²⁵ España. Ley 24/1998 de 28 de julio, de Mercado de valores. *Boletín Oficial del Estado*, 28 de junio de 1988, núm. 181.

de 1992¹²⁶ y el Real Decreto 1343/1992¹²⁷; y derogadas por la Ley 35/2003¹²⁸ (en adelante, LIIC), el Real Decreto 1333/2005¹²⁹ (en adelante, RIIC) y su posterior modificación el Real Decreto 362/2007¹³⁰.

En el plano comunitario, se regulan los FI mediante la Directiva 85/611/CEE¹³¹, que es modificada por las Directivas 88/220/CEE¹³², 95/26/CEE¹³³, 2001/34/CEE¹³⁴, 2001/107/CEE¹³⁵, 2001/108/CEE¹³⁶,

¹²⁶ España. Ley 19/1992 de 7 de julio, sobre el régimen de sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y sobre fondos de Titulización hipotecaria. *Boletín Oficial del Estado*, 14 de julio de 1992, núm. 168.

¹²⁷ España. Real Decreto 1343/1992 de 6 de noviembre, por la que se desarrolla la ley 13/1992. *Boletín Oficial del Estado*, 7 de diciembre de 1992, núm. 293.

¹²⁸ España. Ley 35/2003 de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. *Boletín Oficial del Estado*, 5 de noviembre de 2003, núm. 262.

¹²⁹ España. Real Decreto 1309/2005 de 4 de noviembre, el reglamento de la Ley 35/2003. *Boletín Oficial del Estado*, 23 de noviembre de 2005, núm. 280.

¹³⁰ España. Real Decreto 362/2007, de 16 de marzo, por el que se modifica el Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre. *Boletín Oficial del Estado*, 17 de marzo de 2007, núm. 66.

¹³¹ Unión Europea. Directiva 85/611/CEE de 20 de diciembre, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios. *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*, 31 de diciembre 1985, núm. 375.

¹³² Unión Europea. Directiva 88/220/CEE de 22 de marzo, que modifica la directiva 45/611/CE. *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*, 19 de abril de 1988, núm. 100.

¹³³ Unión Europea. Directiva 95/26/CEE de 29 de junio, por la que se modifican la Directiva 93/22/CEE relativa a las empresas de inversión. *Diario Oficial de Las Comunidades Europeas*, 18 de julio de 1995, núm. 188.

¹³⁴ Unión Europea. Directiva 2001/108/CEE de 21 de enero, que modifica la directiva 85/611/CEE. *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*, 21 de enero 2002, núm. 41.

¹³⁵ Unión Europea. Directiva 2001/107/CEE de 21 de enero, que modifica la directiva 85/611/CEE. *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*, 21 de enero de 2002, núm. 41.

¹³⁶ Unión Europea. Directiva 2001/108/CEE de 21 de enero, que modifica la directiva 85/611/CEE. *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*, 21 de enero 2002, núm. 41.

2006/73/CEE¹³⁷ y 2008/18/CEE¹³⁸¹³⁹. En términos generales, estas directivas intentan armonizar el carácter de las Sociedades Gestoras, los folletos informativos, el proceso para la operación en el mercado comunitario y la diversificación de las inversiones de acuerdo a las normas sobre inversión del «*investment trust*»¹⁴⁰.

1.6 La estructura operativa de los Fondos de inversión en España: Fractura jurídica entre la Ley y la realidad económica

En la práctica operativa actual, la vida del Fondo de Inversión español puede determinarse de acuerdo a una serie de procesos jurídicos que pueden ser agrupados por actos, de los cuales se desprenden obligaciones y facultades particulares para las partes envueltas. El acto fundacional es el resultado de la voluntad conjunta de la SGIIC y la ED, para crear un patrimonio separado mediante un negocio de constitución y su respectiva autorización y registro, en el órgano administrativo correspondiente (Art. 10 LIIC y 8 RIIC). Al concluir con éxito este proceso, se inicia la etapa de suscripción de

¹³⁷ Unión Europea. Directiva 2006/73/CE de 10 de agosto de 2006, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión, y términos definidos a efectos de dicha Directiva. *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*, 2 de septiembre de 2006, núm. 241.

¹³⁸ Unión Europea. Directiva 2008/18/CEE Del Parlamento Europeo y del Consejo de 11 de marzo de 2008 que modifica la Directiva 85/611/CEE del Consejo, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), en lo relativo al ejercicio de las competencias. *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*, 19 de abril de 2008, núm. 76.

¹³⁹ En Alemania estas directivas son denominadas como UCITS.

¹⁴⁰ Unión Europea. Art. 22 y 25.1 de la Directiva sobre Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios -en adelante, OICVM 85/611/CEE. *Diario Oficial de la Unión Europea*, 31 de diciembre de 1985.

participaciones y ejecución de actividades encaminadas al logro del objetivo, que comprende todos aquellos actos de dominio (Art. 3 LIIC y 2 RIIC). Y finalmente, luego de alcanzado el fin, por cumplimiento del plazo o por voluntad conjunta de la SGIIC y la ED, se procede a los actos de liquidación o extinción del fondo (Art. 24 LIIC y Art. 33 RIIC).

Estos actos serán explicados con detenimiento en el transcurso de esta investigación, sin desconocer que aparecen usualmente utilizados por los autores de manera global. Aunque en ocasiones pueda resultar complicado diseccionar el conjunto para establecer la equivalencia de cada uno de sus elementos, la complejidad de la figura justifica el intento de delimitar el alcance del mismo y la trascendencia que realmente cabe atribuirle en relación con el conjunto.

El proceso completo se puede esquematizar de la siguiente forma:

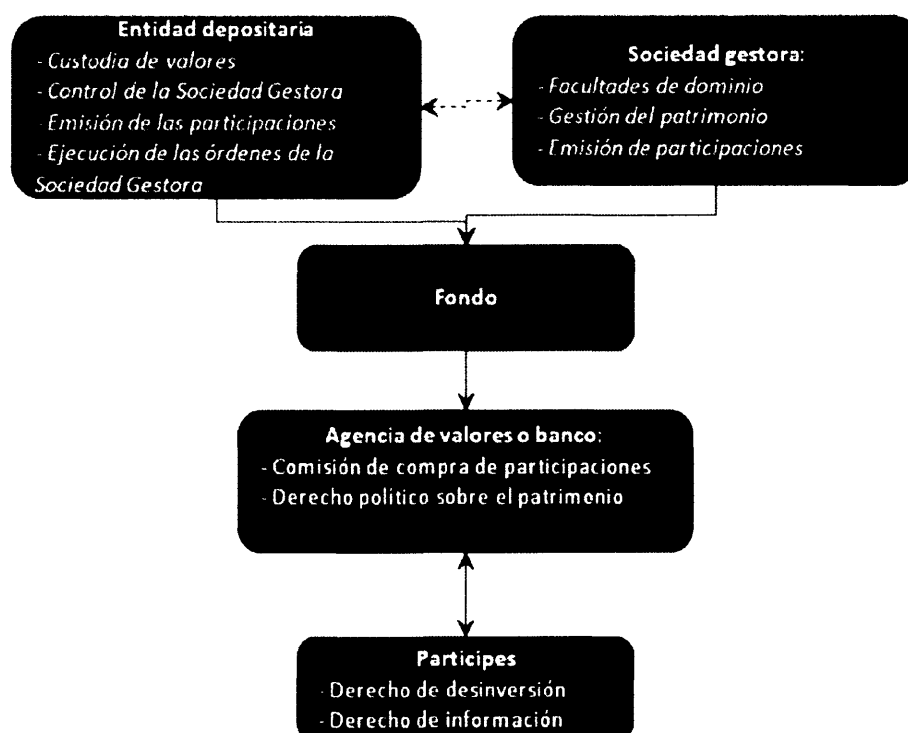


Figura 2. Fondo de inversión español

Ya que cualquier aproximación abstracta de la Ley impide que se pueda dimensionar las características de los problemas presentados durante la vida jurídica del fondo, es necesario recurrir a lo largo de este trabajo a las aportaciones de la Jurisprudencia y la práctica, para aquilatar las implicaciones de los asuntos envueltos. En este caso, el proceso de creación de FONCAIXA 1 RENTA FIJA CORTO DÓLAR 141 , que se encuentra operativo en el ámbito

¹⁴¹ Este fondo ha sido elegido al azar, pero como explica un estudio empírico desarrollado por DÍAZ MENDOZA, A.C. y MARTÍNEZ SEDANO, «[S]e confirma que este mercado está altamente dominado por fondos pertenecientes a bancos y cajas de ahorro; únicamente un 13,83% pertenece a grupos independientes». Por lo tanto, la tendencia en España es que los fondos sean productos creados y gestionados por grupos económicos bancarios o de ahorro. DÍAZ MENDOZA, Ana C. y MARTÍNEZ SEDANO,

financiero, servirá de ejemplo para entender a qué voluntad responde la creación del fondo:

Previo a la constitución del fondo, «LA CAIXA» -entidad bancaria que posteriormente será la depositaria y comercializadora del FI- crea el 12 de mayo 1983 la SGIIC denominada «INVERCAIXA GESTIÓN» -en adelante INVERCAIXA- y la inscribe el 12 de noviembre de 1985 -con el núm. 15 en el Registro de la CNMV. Mediante acuerdo posterior, «INTERCAIXA» y «LA CAIXA» redactan en el 2003 la escritura de constitución y el Reglamento de Gestión del fondo, el cual es denominado «FONDCAIXA 117 CARTERA BOLSA ESPAÑA, FI». Al año siguiente se procede a la captación de participaciones a través de la red de bancos de la ED «LA CAIXA» y su grupo financiero. (Documento adjunto #1: Reglamento de Foncaixa 117 CARTERA BOLSA ESPAÑA, FI)

El proceso puede representarse de la siguiente forma:

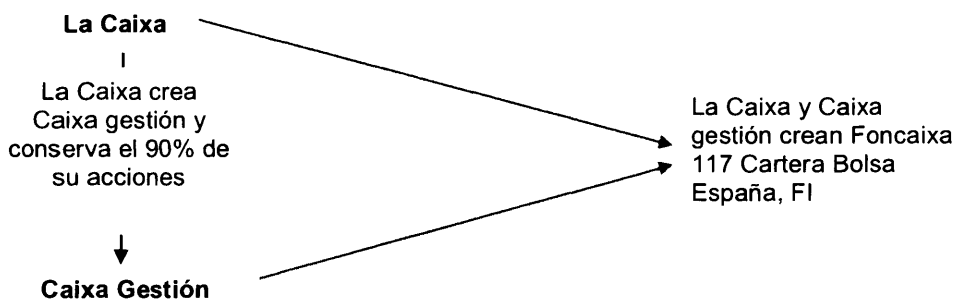


Figura 3. El caso FONCAIXA Fuente: Elaboración propia

Miguel A. "La remuneración sobre resultados a los gestores de los Fondos de Inversión Español" [en línea]. En: AYALA CALVO, Juan C. *Conocimiento, innovación y emprendedores: camino al futuro*. España: Universidad de la Rioja, 2007 [ref. de 30 de mayo de 2008]. Disponible en Web: <http://dialnet.unirioja.es>.

Según el folleto informativo del fondo publicado en la página de la CNMV <http://www.cnmv.es/index.htm>, apartado IX.I aunque la SGy la ED «*pertenecen al mismo grupo económico según las circunstancias contenidas en el artículo 4 de la LMV*» existe internamente «*un procedimiento para evitar el conflicto de intereses*» (Énfasis suplido) -el cual no es descrito en el folleto informativo, ni en el Reglamento de Gestión.

Lo anteriormente expresado, tanto en su fase abstracta como en su aplicación práctica, esboza la estrecha relación que existe entre la SGIIC y la ED¹⁴². Si esto se contrasta con la intención de la Ley de conseguir que ambas instituciones actúen como entes completamente autónomos, con la obligación recíproca de vigilancia y con funciones divididas para garantizar la transparencia del procedimiento: una entidad que gestione y ejerce las facultades de dominio del fondo, a SGIIC, y otra que «que adquiera un papel fundamental en la protección de los intereses de los inversores y, en consecuencia, en la supervisión de la actuación de la sociedad gestora» (Exposición de

¹⁴² Puede considerarse que es una sociedad *holding* puesto que el Art. 4 LMV dispone que se consideren pertenecientes al mismo grupo las entidades que tienen una unidad de decisiones o alguna de las entidades relacionadas puede ostentar una influencia de control sobre las demás. Se tienen en cuenta los siguientes criterios: 1. Que la entidad dominante puede llegar a tener una mayoría de votos en la dominada (por sí sólo o por acuerdos con otros socios) 2. Que la dominante tenga potestades de remoción o nombramiento de los órganos de administración de la dominada 3. Que los consejeros de la entidad dominada pertenezcan a la entidad dominante o a otras entidades dominadas por esta.

motivos del RIIC)¹⁴³, se presenta la primera brecha entre el concepto normativo y el resultado del fondo de inversión español¹⁴⁴.

¹⁴³ En la legislación francesa se exige que la Sociedad Gestora seleccione a la Entidad Depositaria de una lista establecida por el ministerio de economía. Artículo L214-26 CMF.

¹⁴⁴ **No es inusual que el depositario participe en los procedimientos directivos de la SGIIC** (p.e. el caso de BANESTO BANCA PRIVADA GESTIÓN que su Comité de Inversiones está compuesto por dos miembros de BANESTO, entidad creadora de la SGIIC y depositaria de los fondos gestionados por ésta. Diario económico Invierta. Información obtenida del diario económico [En línea]. Disponible en la web: <http://www.invertia.com/> con fecha 5/7/2006. (12 de enero de 2007), **o que sea uno de sus accionistas principales** (p.e. el BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO -en adelante SCH- crea en el 2002 una SGIIC con un capital 300.000 euros de los cuales él aporta un 50%, Caja Cantabria 20% y CEOE-CEPYME 10% y un 30% que sale a venta pública. De acuerdo a la información del Diario Capital Riesgo [En Línea]. La creación de esta SGIIC responde a la necesidad de crear un fondo de capital riesgo que invierta en las PYMES domiciliadas en Cantabria. [ref. de 12 de enero de 2007. Disponible en la web: <http://www.webcapitalriesgo.com>).

Esta estrecha relación presentada en la práctica, ha planteado como expresa TAPIA HERMIDA que «*en este sentido, existen sospechas de que la unidad de decisión existente en el seno del mismo grupo de entidades cuya matriz esté constituida por una entidad de crédito (Art. 4 LMV), haga ilusorio el deber de vigilancia y exigencia mutuas de responsabilidades*». TAPIA HERMIDA, Alberto J. "Algunos aspectos del régimen jurídico de las actividades parabancarias". *Ob. cit.* 2632 p.

Sobre este aspecto, es interesante cómo las normas de instituciones bancarias de Estados Unidos (12 CFR 9.12) prohíben que los entes bancarios puedan involucrarse en una situación que represente un «*self-dealing*» o «*conflicts of interest*», en las transacciones en que tienen un interés fiduciario, lo que implica que no podrán invertir fondos con instituciones en la que goza de «*investment discretion in the stock or obligations of, or in assets acquired from: the bank or any of its directors, officers, or employees; affiliates of the bank or any of their directors, officers, or employees; or individuals or organizations*». Énfasis suplido.

En la legislación Argentina sobre fondos comunes de inversión Ley N° 24.083, el Art. 14 prohíbe que «*La entidad financiera que fuere gerente de fondos comunes de inversión no podrá actuar como depositaria de los activos que conforman el haber de los fondos comunes de inversión que administre en ese carácter*». Y el Art. 4 amplía la prohibición al disponer que se prohíbe «*a los directores, gerentes, apoderados y miembros de los órganos de fiscalización de la sociedad gerente ocupar cargo alguno en los órganos de dirección y fiscalización de la sociedad depositaria*. Los

Esta primera aproximación cuestiona de entrada la naturaleza de los vínculos jurídicos entre quién actúa y quién vigila. Si a esto se le añaden circunstancias tales como lo técnico y complejo del mercado financiero¹⁴⁵, las amplias facultades reconocidas normativamente al gestor, lo mínimo del valor de la participación individual lo que en algunos casos desincentiva a instar acciones contra la SGIIC y la ED, la carencia de una regulación específica que permita a los partícipes unirse en acción colectiva, la falta de claridad del sistema español para catalogarlo como un consumidor para este propósito¹⁴⁶, la ausencia de

directores, gerentes, empleados y miembros de los órganos de fiscalización de las sociedades gerentes y de los depositarios, así como los accionistas controlantes de las sociedades gerentes y de los depositarios y sus directores, gerentes, empleados y miembros de los órganos de fiscalización estarán obligados a cumplir con las obligaciones de brindar la información que al respecto dicte el organismo de fiscalización, así como a respetar las restricciones que fije el órgano de fiscalización sobre las operaciones que en forma directa o indirecta efectúen con activos iguales a aquellos que formen parte del haber del fondo común de inversión o las que realicen con el fondo común de inversión o sus cuotapartes»

¹⁴⁵ Para ver las influencias que actúan sobre el mercado de valores. Véase, LANGEVOORT, Donald. "Theories, Assumptions, and Securities Regulation: Market Efficiency Revisited". *University of Pennsylvania Law Review*. N° 140 (1992) p. 851.

¹⁴⁶ Alude VÁZQUEZ ORGAZ, que «*En materia de consumidores, que tiene además una significación especial cuando se trata de consumidores de servicios financieros, en general, y de inversores bursátiles, en particular. Se configura hoy como uno de los principios inspiradores fundamentales del Derecho del Mercado Financiero*» por lo que puede afirmarse -preliminarmente- que es aplicable la Ley de Condiciones Generales de la Contratación -en adelante LCGC. VÁZQUEZ ORGAZ, Jorge. "Mecanismos de protección del inversor bursátil en Derecho Español". *Revista el Derecho*. Mayo 2002.

Sin embargo, en la jurisprudencia son escasas, las manifestaciones jurisprudenciales que reconozcan a los partícipes como consumidores. La única sentencia encontrada en este sentido, a mi juicio equivocado no por su resultado sino por sus argumentos, es la SAP de Asturias de 9 de marzo de 2004: El Tribunal recurre a las condiciones generales de la contratación para sancionar el contrato de suscripción firmado por entre el partícipe y el banco. El problema con la sentencia para mí, es la confusión que se presenta entre los diferentes roles que desempeña una misma entidad financiera con un

unos criterios unificados cualitativos y cuantitativos para medir la gestión ¹⁴⁷ -puesto que no se puede considerar en términos de pérdidas o ganancias-. Ante todo esto, queda por preguntarse ¿cómo se protegen los intereses del partícipe en la gestión?, para lo cual se hace preciso establecer la naturaleza jurídica del vínculo que surge entre la SGIIC, el patrimonio y el partícipe.

La solución de este planteamiento requiere estudiar la naturaleza jurídica del fondo de inversiones y las teorías que intentan explicarlo en España y en otras jurisdicciones. En análisis se efectuará desde la perspectiva de las teorías patrimoniales que explican la naturaleza del fondo y que según TAPIA HERMIDA ¹⁴⁸ pueden resumirse en tres: 1. La propiedad exclusiva del patrimonio de los partícipes. 2. El fondo como entidad para social o 3. El fondo como una propiedad compartida entre los partícipes (propietarios finales) y la Sociedad Gestora (la propiedad a título fiduciario) –similar al *Trust*-.

inversor. El banco es responsable bajo la LCGC por su actuación como agencia comercializadora, pero dicha normativa no aplica a los actos de otras instituciones del mismo grupo en calidad de gestores y depositarios.

¹⁴⁷ A manera de ejemplo sobre lo complicado que se plantea medir las actuaciones de los órganos de gestión en el mercado bursátil, es bueno remitirse a la discusión doctrinal en la esfera penal sobre los nuevos delitos económicos y la determinación sobre el límite entre lo lícito y lo ilícito de las operaciones económicas de alto riesgo. Para lo cual, se recomienda consultar el Código Penal Alemán *StGB* y el tratamiento del delito de apropiación indebida (§ 266 *StGB*) que contempla los presupuestos sobre la denotación del concepto de perjuicio como causa, la deslealtad formal, la deslealtad material y riesgo de decisión. Véase. EIRANOVA ENCINAS, Emilio. *La Responsabilidad penal por las operaciones económicas de alto riesgo*. Madrid: Dykinson, 2002, p.123.

¹⁴⁸ TAPIA HERMIDA, Alberto J. *Sociedades y Fondos de Inversión y Fondos de Titulización*. Madrid: Dykinson, 1998, p. 92.

No obstante, la doctrina española ha sido reticente en caracterizar al FIC como un modelo de trust porque de acuerdo a su interpretación, esta institución no tiene cabida en los sistemas civilistas. Esta apreciación se funda en cuatro razones jurídicas: 1. El *numerus clausus* de Derechos reales 2. La ausencia de una causa¹⁴⁹ 3. La imposibilidad de crear patrimonios separados por autonomía de la voluntad¹⁵⁰ 4. El concepto de propiedad unitaria en el ordenamiento español. La primera y segunda no son abordadas en este estudio porque han sido claramente superadas por la doctrina y la jurisprudencia. Sin embargo, requieren especial atención las últimas dos.

¹⁴⁹ El derecho español civilista incorpora, del Código Civil Francés de 1804 la teoría de la causa como un requisito esencial del contrato. Esta teoría esboza que es necesaria una causa propia y adecuada para que exista una transmisión real y formal de la propiedad.

Según fue interpretado por el STS del 30 de junio de 1987: «*En nuestro ordenamiento jurídico la sola voluntad de adquirir y transmitir no basta para provocar el efecto traslativo perseguido: es preciso la concurrencia de una causa suficiente que justifique el reconocimiento del fin práctico querido por los contratantes*».

El *Trust* de acuerdo a su concepción en el derecho angloamericano, consiste en un negocio mediante el cual una propiedad, que originalmente pertenece a un sujeto denominado fideicomitente, transmite su titularidad a un fiduciario quien debe cumplir con un fin determinado. La relación entre el fideicomitente y fiduciario es una de crédito, la transmisión de la propiedad puede ser temporal o permanente, pero siempre está obligado a cumplir con el fin encomendado en beneficio de un tercero.

¹⁵⁰ Como expone VIRGOS SORIANO, «Un resultado extraño para el ordenamiento español que arranca del principio de responsabilidad patrimonial universal (...) En efecto el Derecho español no autoriza que se formen por autonomía privada patrimonios separados y, menos aún, patrimonios separados que sólo respondan de deudas determinadas y no pueden ser alcanzados directo indirectamente (en sus cuotas o participaciones) por los acreedores de su titular». VIRGOS SORIANO, Miguel. *El Trust y el Derecho Español*. Madrid: Thomson-Civitas, 2006, p. 62.

Analizar las características del FIC requiere hacerle frente a las clásicas teorías civilistas que estudian los conceptos de patrimonio y propiedad, y que han inclinado la balanza a interpretar que es un patrimonio exclusivo de los partícipes en los que la sociedad gestora actúa en virtud de un mandato o comisión mercantil; descartado la teoría de la propiedad fiduciaria o el *Trust*.

Lo anterior, no tiene sentido si no se contextualiza desde el análisis comparado de otras jurisdicciones, para la cual se ha optado por efectuar una selección de aquellas que tienen una significativa influencia en el sistema español como Francia, Italia y Alemania; así como en aquellos lugares que siguen la tradición jurídica heredada de España como los países de Latinoamérica; y por supuesto el análisis no podría ser completo sin estudiar los elementos del negocio del fondo de inversiones en el ordenamiento desde donde España importa el concepto: Estados Unidos.

**LA PROHIBICIÓN DEL TRUST BAJO LA DOCTRINA DEL
ORDEN PÚBLICO ECONÓMICO
CAPÍTULO II**

2.1 Consideraciones preliminares. El patrimonio 2.1.1 Delimitación y origen moderno del concepto «patrimonio» 2.1.2 La construcción metajurídica del patrimonio 2.1.3 El patrimonio separado 2.1.4 Patrimonio separado de afectación 2.1.5 Patrimonio Autónomo sin sujeto titular 2.2 La intervención del Orden Público Económico en la creación de patrimonios separados 2.2.1 Postulaciones doctrinales en torno al concepto de Orden Público y la libertad de pacto en el contexto de creación de patrimonios separados 2.2.2 La jurisprudencia del TS v. DGRN: Dicotomía en la cuestión de la relación de Orden Público y la autonomía de la voluntad. 2.2.3 Solución moderna doctrinal al planteamiento de Orden Público como límite a la voluntad contractual 2.3 Protección del tráfico jurídico en la creación de patrimonios separados en otros ordenamientos. 2.3.1 La protección de la seguridad jurídica en el tráfico económico del *Common law*. 2.4 Coacción patrimonial del deudor y satisfacción del interés del acreedor en el Derecho español 2.5 Consideraciones finales.

2.1 Consideraciones preeliminarias

Este aparatado analiza la naturaleza jurídica del orden público como modelador de la autonomía de la voluntad. Estudiando el desarrollo, límites y posturas a la noción de «universalidad económica» del individuo y su estrecha relación con el tema de Orden Público económico. Ya que la interacción de ambos conceptos es uno de los principales muros que se consideran como infranqueables en España para el reconocimiento del *Trust*¹.

La teoría general del patrimonio surge del movimiento social-económico del siglo XIX que intentó circunscribir la responsabilidad del deudor a la esfera civil y liberarlo de la responsabilidad penal (cárcel por deuda). El patrimonio nace, así, como una «proyección económica de la personalidad».

Dos siglos después de que apareciera en escena, el patrimonio ha pasado de ser una mera abstracción dogmática² de algunos elementos jurídicos (responsabilidad universal, transmisión

¹ Como expone VIRGÓS SORIANO, «[u]n resultado extraño para el ordenamiento español que arranca del principio de responsabilidad patrimonial universal (...) En efecto el Derecho español no autoriza que se formen por autonomía privada patrimonios separados y, menos aún, patrimonios separados que sólo respondan de deudas determinadas y no pueden ser alcanzados directo indirectamente (en sus cuotas o participaciones) por los acreedores de su titular». VIRGÓS SORIANO, Miguel. *El Trust y el Derecho Español*. Madrid: Thomson-Civitas, 2006, p. 62.

² La cual fue definida en su momento como «una categoría falsa, que se podía borrar impunemente de la dogmática civil o, mejor todavía, se debía reducir a su mera significación social, metajurídica, absolutamente inaprovechable o más bien innecesaria para la construcción científica del derecho». FAIRÉN MARTÍNEZ, M. «Patrimonio y responsabilidad». *Revista de Derecho Notarial*. N° 36 (1962) p. 303.

de derechos hereditarios...), a ser una noción práctica que responde a cambios sociales y económicos. En el siglo XXI, el concepto del «patrimonio» se diferenció de la esfera personal, para incluir nuevas *estructuras financieras* (Instituciones de Inversión Colectiva³ -en adelante IIC- Fondos de Titulización Hipotecaria⁴) *organizaciones públicas* (Patrimonio Municipal de Suelo⁵), condenar actividades económicas (Art. 252 y 295⁶ Código Penal, en adelante CP) y orientar *inversiones sociales* (patrimonio protegido del incapacitado⁷ y el *Trust funds at the Inter-American Development*⁸ como el que tiene el Gobierno Español en el Banco Mundial).

Estos «nuevos patrimonios» -la mayor parte de ellos normalizados en las últimas tres décadas- se caracterizan por una estructura interna compleja, que precisa de una administración especializada y se caracterizan por la completa segregación e

³ España. Regulados por la Ley 35/2003 de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. *Boletín Oficial del Estado*, 5 de noviembre de 2003, núm. 262.; Real Decreto 1309/2005 de 4 de noviembre, el reglamento de la Ley 35/2003. *Boletín Oficial del Estado*, 23 de noviembre de 2005, núm. 280.

⁴ España. Regulados por la Ley 19/1992 de 7 de julio, sobre el régimen de sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y sobre fondos de Titulización hipotecaria. *Boletín Oficial del Estado*, 14 de julio de 1992, núm. 168.

⁵ España. Art. 276.2 del Texto Refundido del Real Decreto Legislativo 1/1992, que fue declarado vigente por la Sentencia del Tribunal Constitucional 61/1997, de 20 de marzo. *Boletín Oficial de Estado*, 13 de febrero de 1993, núm. 38.

⁶ España. El Nuevo Código Penal incorpora en su título XIII «Delitos contra el patrimonio y contra el orden socioeconómico», específicamente sección 2ª sobre apropiación indebida.

⁷ España. Ley 41/2003 de 18 de noviembre, de Protección Patrimonial de las Personas con Discapacidad y de Modificación del Código Civil, de la Ley de Enjuiciamiento Civil y de la Normativa Tributaria con esta finalidad. *Boletín Oficial del Estado*, 19 de noviembre de 2003, núm. 277. Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal. *Boletín Oficial del Estado*, 2 de marzo de 1995, núm. 281.

⁸ Disponible en internet: <http://www.iadb.org>, [ref. de 24 de abril de 2005].

incomunicabilidad con el patrimonio general de su titular, la consecución de un fin y la existencia de un régimen fiscal especial. Lo que plantea una noción completamente renovada de lo que puede ser denominado como un «patrimonio segregado de su titular».

El tema de patrimonio separado que se pretende desarrollar ha sido objeto de múltiples interpretaciones y corrientes doctrinales, algunas superadas por las nuevas aportaciones del Derecho positivo y la jurisprudencia. Como se expondrá a continuación, las necesidades sociales y económicas exigen que se atemperen las aproximaciones doctrinales de la figura. El conflicto entre la autonomía de la voluntad patrimonial y la garantía crediticia no puede resolverse con una simple remisión a la estructura tipificada. Es necesaria una elaboración doctrinal que reconozca -como ya lo hacen algunas manifestaciones jurisprudenciales- una mayor libertad contractual individual.

2.1.1 Delimitación y origen moderno del concepto «patrimonio»

Sin el ánimo de realizar un análisis completo de lo que el concepto de patrimonio implica en todo su alcance, por no ser tema de este análisis, hay que establecer las líneas maestras sobre las que se desenvuelve, en la medida que puede ayudar a desentrañar su significado y función.

El término «patrimonio» no es unívoco para todos los ámbitos del Derecho. Tampoco se encuentra definido por ninguna ley que haga alusión directa o circunstancial al término. Para comprender su

exégesis es necesario analizar los caracteres que el ordenamiento jurídico le atribuye:

Unidad: Es un conjunto que proporciona cohesión a la diversidad de elementos que lo componen y que sirve para explicar el estado jurídico de algunos bienes y derechos en cuanto a: 1) su relación como garantía crediticia (art. 1.911 del Cc); 2) la transmisión de derechos y obligaciones por el causante (art. 657 y ss. del Cc); 3) el fenómeno de subrogación real. Como explica GARCÍA GARCÍA, «[e]ste tratamiento unitario lo tiene el patrimonio por razón de la responsabilidad, la gestión y la administración del conjunto de bienes»⁹.

La normativa erige al patrimonio como epicentro con legitimación activa procesal (art. 6 y 7 LEC), con un régimen tributario específico (art. 35.8 Ley General Tributaria¹⁰, en adelante LGT) y con acciones de protección de su integridad (Ley Concursal¹¹, acción pauliana¹² - art. 1111 del Cc- entre otras).

Subrogación real: Relacionado con la unidad e identidad que se le reconoce al patrimonio, está el concepto de subrogación real. En esencia, supone la sustitución de un elemento de la masa por

⁹ Véase, GARCÍA GARCÍA, José. "Teoría General del Patrimonio". En: CABANILLAS SÁNCHEZ, Antonio (coord.). *Estudios jurídicos en homenaje al Profesor Luis Díez-Picazo*. Madrid: Civitas, 2002, 581 p.

¹⁰ España. Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria. *Boletín Oficial del Estado*, 18 de diciembre de 2003, núm. 302.

¹¹ España. Ley 22/2003 de 9 de julio, Concursal. *Boletín Oficial del Estado*, 10 de julio de 2003, núm. 164.

¹² España. El Art. 1111 del Cc prevé: «los acreedores, después de haber perseguido los bienes de que esté en posesión el deudor para realizar cuanto se les debe, pueden también impugnar los actos que el deudor haya realizado en fraude de su derecho».

otro, recibiendo el bien que le sustituye el mismo destino y afección¹³ del anterior.

Valoración económica¹⁴: El significado completo de su sustancia económica sólo se adquiere cuando se considera que el patrimonio es el objeto sobre el que se ejecuta la responsabilidad derivada por el incumplimiento de lo prometido, para restaurar el perjuicio patrimonial causado al acreedor por el mismo. El ordenamiento busca satisfacer el interés del acreedor de ser posible en igual sustancia (*in natura*) que el interés o expectativa incumplida, pero de no ser posible se ha de entregar el equivalente que le hubiera reportado la ejecución *in natura*¹⁵. Por lo tanto, no cabe la ejecución de la propia persona, la única compensación posible es la de tipo patrimonial.

¹³ La STS de 20 de noviembre de 1991, Sala de lo Civil (Ponente: Villagómez Rodil), dispone sobre el principio de subrogación real que «*las nuevas fincas tienen la misma consideración que las antiguas*».

En la STS de 17 de septiembre de 2001, Sala de lo Administrativo, se resolvió que «*a efectos de tope de ingresos, no cabe considerar renta los incrementos patrimoniales por venta de acciones, pues al igual que ocurre con las plusvalías generadas por la venta de inmuebles, también en la venta de acciones lo que ocurre es que un elemento patrimonial es sustituido por otro*».

¹⁴ CASTÁN TOBEÑAS entiende que el patrimonio «*[e]s posible la valoración económica o estimación dineraria de los bienes y deudas (activo y pasivo) que forman su contenido. Quedan extraños al patrimonio los demás bienes y derechos; así los bienes de la personalidad y lo concerniente al estado civil de la persona*». CASTÁN TOBEÑAS, José. "En torno a la teoría del Patrimonio". *Revista de la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación*. N° 1, 3 y 4 (1950 – 1952) p 38.

¹⁵ Señala CORDON MORENO que en el Derecho práctico procesal «*la ejecución específica resulta frustrada la mayoría de las veces, al optar el deudor ejecutado por el resarcimiento del equivalente económico. El legislador, consciente de la inevitabilidad de esta realidad práctica, se ha preocupado de adoptar medidas para asegurar el cumplimiento de este equivalente económico*». CORDON MORENO, Faustino. "Ejecución de condenas no pecuniarias". En: AA VV. *Enciclopedia jurídica básica*. Madrid: Civitas, 1995, vol. II., p. 2635.

En conclusión, los elementos que integran su noción son:

- Conjunto unitario de bienes y derechos,
- susceptibles de una valoración económica,
- sujetos a un régimen de responsabilidad y subrogación específica.

Por lo tanto, el patrimonio puede ser definido como epicentro organizado de bienes, derechos y pasivos¹⁶, sujetos a una valoración económica, y que forman una unidad para su gestión, tratamiento y responsabilidad.

2.1.2 La construcción metajurídica del patrimonio

Las primeras referencias modernas¹⁷ a la noción de patrimonio, fueron elaboradas por los franceses AUBRAY y RAU.

¹⁶ En el Derecho español no existe controversia sobre la inclusión de los elementos pasivos en el patrimonio. Denominada teoría del patrimonio neto, tal y como destaca RIVERO HERNÁNDEZ, y menos considerando su explícita mención en legislaciones como la LC del 2003 y la LF del 2002. RIVERO HERNÁNDEZ, Francisco. "Teoría General del Patrimonio". En: FUGARDO ESTIVILL, José M. y GARRIDO MELERO, Martín. *El Patrimonio Familiar, Profesional y Empresarial*. Madrid: Bosch, 2007. Vol. I. 122 p.

¹⁷ Me refiero a las consideraciones modernas del término ante algunas aproximaciones doctrinales que ubican en el Derecho Romano Clásico la referencia a tres conceptos que guardan estrecha relación con la noción de «esfera económica de la personalidad».

Dichos términos son: 1) *familia pecuniaque* definición que describe la situación jurídica de un grupo de personas bajo el mando de un *pater*; 2) en el derecho de gentes, el término *bona* utilizado por los pretores para indicar un complejo de bienes o relaciones susceptibles de valoración económica; 3) el *patrimonium* introducido por la literatura y posteriormente adoptado por el derecho, para describir a la herencia paterna como fuente de consecución de bienes. Para una amplia recopilación y análisis sobre el patrimonio puede verse el trabajo de FAIRÉN MARTÍNEZ. "Patrimonio y responsabilidad..." Ob. Cit., p.

Postulaban que es un concepto indisoluble¹⁸ -aunque no consustancial- con la personalidad. El patrimonio es una «*alluvion de la personnalité*» que está al servicio del ser humano y de sus necesidades. Es él quien le da unidad a los elementos que lo integran y tiene el poder de ejercer su voluntad sobre el conjunto. Esta teoría, denominada «personalista» por su carácter subjetivo concluye que toda persona tiene un patrimonio, a cada individuo le corresponde uno único, el cual es una unidad indivisible, diferente a los bienes y cargas que lo componen.

En resumen, para los defensores de la teoría personalista: toda persona tiene *un único* conjunto patrimonial y todo patrimonio tiene un *único* titular. El patrimonio es uno indivisible, inalienable e inherente al individuo.

La hegemonía de la teoría personalista fue refutada por una segunda doctrina que desvirtúa la unidad exclusiva entre patrimonio y sujeto. Influenciada por las corrientes pandectistas alemanas y la jurisprudencia de intereses surge la denominada teoría de «patrimonio de destino». Para sus principales expositores, BRINZ¹⁹ (1820-1887) y BEKKER²⁰ (1827-1916), existen otros patrimonios distintos a los generales, en los cuales su unidad le confiere el fin

¹⁸ BONELLI lleva la teoría subjetiva incluso más lejos, refiriéndose al patrimonio como un sustituto de la persona. En cuyo caso, las obligaciones dejan de ser una relación entre personas, para convertirse en una relación entre patrimonios. BONELLI, I. "Il patrimonio". *Rivista dir. Civ.*, 1910, p. 614 y ss.

¹⁹ BRINZ, S. *Lehrbuch des Pandektenrechts*. 2a ed. Erlangen: Modificata, 1873. Vol. I.

²⁰ BEKKER, Ernst. *System des heutigen Pandektenrechts*. Weimar, 1886. Vol. I.

(*pertinere ad aliquid*) y no la personalidad (*personnvermögen*). En esta situación, como afirmaba BEKKER, se encuentran:

a. el patrimonio de afectación independiente y b. el patrimonio dependiente. a. El patrimonio de afectación, se caracteriza por la ausencia de sujeto siendo su noción, incluso, incompatible con él y se presenta en situaciones forzosamente transitorias en espera de que se señale un titular (p.e., patrimonio del ausente, *nasciturus*, herencia yacente, entre otros).

b. El patrimonio de afectación dependiente, por su parte, coexiste con el personal pero a diferencia de éste tiene una función determinada²¹ (p.e. hipoteca legal, herencia aceptada a beneficio de inventario, el peculio del menor y sociedades mercantiles). La adscripción de ese fin permitió que autores como ENNECCERUS formularon que esos patrimonios respondían a «*un interés de determinado fin y especialmente con referencia a la responsabilidad por deudas, son tratados en ciertos aspectos como un todo distinto del resto del patrimonio*»²².

Por consiguiente, según la teoría objetiva es posible la existencia de varias entidades patrimoniales. El patrimonio de afectación, tiene un tratamiento unitario e independiente en aras a su responsabilidad, sin que sea necesario para esto que se transforme en una persona jurídica.

²¹ De acuerdo al autor LARENZ, «*la separación de las masas patrimoniales puede ser relevante para la administración del patrimonio, el poder de disposición del titular, la adjudicación de titulares y la responsabilidad de las deudas*». LARENZ, Karl. *Tratado de Derecho Civil Alemán*. IZQUIERDO, Miguel (traducción y notas) Madrid: Endersa, 1978, p. 414.

²² Véase, ENNECCERUS, Ludwig. *Tratado de Derecho civil*. HERNÁNDEZ GIL, Antonio (traducción). Barcelona: Bosch, 1955, p. 276.

Las corrientes dogmáticas posteriores se caracterizan por las críticas al conceptualismo de la noción. Autores como FERRARA²³ cuestionan su excesiva objetivación e intentan reducirlo al conjunto de sus elementos. Es la posición asumida por VON TUHR cuando expresa que «*El patrimonio representa el total de los derechos que competen a una persona, pero no es a su vez objeto de derecho*»²⁴.

En España, predominan las teorías eclécticas, que reconocen la existencia de dos tipos de patrimonios, uno adscrito de manera directa a un titular y otro que encuentra su unidad por la afectación a un fin. Entre sus partidarios se encuentran autores como ATARD²⁵, ROCA SASTRE²⁶, CASTÁN²⁷, DE CASTRO²⁸ y LACRUZ²⁹.

²³ Véase, FERRARA. *Teorías de Personas jurídicas*. Madrid: Reus, 1929, p. 147 y ss. Traducción del italiano por Eduardo Ovejero y Maury.

²⁴ No existe por ende, un derecho sobre la totalidad del patrimonio, sólo son facultades derivadas de los derechos del sujeto. VON TUHR, Andrea. *Derecho Civil*. RAVA, Tino (traducción). Barcelona: Marcial Pons, 1998. p. 330- 331.

²⁵ Una de las primeras aproximaciones doctrinales sobre el tema en España es el trabajo del profesor ATARD donde critica las posturas rígidas de la teoría personalista e identifica algunas masas que existen de manera independiente de su titular (p.e. la sociedad de gananciales). ATARD, J. "Notas críticas sobre la teoría clásica del patrimonio". *Revista de Derecho Privado*. 1934, p. 309.

En cuanto a la teoría de destino, percibe como errónea su interpretación de que la masa pueda ser objeto de derechos, afirma que «*todo derecho transmisible tiene un titular que lo disfrute y disponga de él. Mientras no exista o no haya existido un titular de goce, disfrute, el derecho, aunque actúe de algún modo apoyado en una necesidad práctica y en una reglamentación objetiva, no es todavía derecho, sino una expectativa de derecho en una fase objetiva*».

²⁶ A pesar que en su aproximación original se postula como personalista, posteriormente reconoce la existencia de patrimonios afectos. Véase, ROCA SASTRE, Ramón M. "El Patrimonio". *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*. 1927, p. 506 y ss.

²⁷ Para CASTÁN TOBEÑAS, José. "En torno a la teoría del Patrimonio". Ob. cit. el hecho que el patrimonio pueda sustraerse de una titularidad, no representa en absoluto que esto implique la creación de una entidad jurídica distinta e independiente.

2.1.3 El patrimonio separado

Existen muchas interpretaciones doctrinales en torno a los tipos de patrimonio³⁰ y su adscripción a una titularidad. Sin embargo, existe consenso sobre el hecho de que algunos conjuntos gozan de un estado de segregación del patrimonio general. Su creación responde a un momento de pendencia determinado

²⁸ DE CASTRO, Federico. "El patrimonio". *Ob. Cit*

²⁹ Aunque para LACRUZ «*el patrimonio es siempre de alguien; requiere un sujeto actual o pretérito que sirva de denominador común a las titularidades que lo componen y a las deudas que lo gravan. Existen otros supuestos en que el patrimonio está separado de su titular por una situación interina reconocida por el ordenamiento jurídico*». LACRUZ, José L. *Elementos de Derecho civil, I Parte General*. Madrid: Dykinson, 1984. 71 p.

³⁰ De forma que DE CASTRO, Federico. "El patrimonio". *Ob. Cit.* p. 35 y ss considera que son cinco los tipos de patrimonio (personal, separado, colectivo, con titular interino y el afectado a un fin); DE LOS MOZOS, José L. "Aproximación a una teoría general del patrimonio". *Revista de Derecho Privado*. Año Nº 75 (1991) Mes 7- 8. p. 810. sólo contemplan dos tipos de patrimonio (general personal y el patrimonio separado compuesto por destinados a un fin y separado por otras consideraciones); Díez PICAZO, Luis. "Autonomía privada y derechos reales". En: AA VV. *Libro homenaje a Ramón Roca Sastre*, Madrid: Universidad de Murcia, Secretariado de Publicaciones, 1974, p. 299-303 por su parte argumenta que son cuatro los tipos de patrimonio (personal, colectivo, separado y en situación interina) y para LACRUZ, José. *Elementos de Derecho Civil, I. Parte General*. Madrid: Bosch, 1984, p. 650 sólo existen dos tipos (el personal y el autónomo compuesto por el colectivo y el separado).

Un tratamiento más confuso es el que ha mantenido el Tribunal Supremo refiriéndose al «patrimonio separado» cuando se trata de «*aportaciones o bienes, que pasan a formar un **patrimonio separado** que no necesariamente significa que existe autonomía patrimonial entendida como persona jurídica propia*» (5/7/1999 y 25/10/1999); para diferenciar los patrimonios personales de los fundadores y el patrimonio particular de persona jurídica (8/7/2002, 25/10/2001, 11/10/1999, 31/12/1999, 21/12/1998, 24/10/1995, 27/1/1995, 31/1/1995, 31/12/1993 y 17/3/1990); para establecer la separación patrimonial entre los bienes privativos y la comunidad de gananciales (20/11/1999, 19/11/1992 y 3/12/1984). El TS se expresa en términos de «patrimonio autónomo» para denominar la situación de los bienes cuando se constituye una persona jurídica (27/1/1995) y la situación en que se encuentran los bienes en la sociedad irregular (23/10/1990, 16/5/1990, 13/2/1985, 21/12/1970).

(*concepturus*, ausente, concurso...) o a la existencia de intereses específicos (fondos de pensiones, de inversión...) y su extinción a la muerte de su fundamento jurídico.

En la búsqueda de características propias, estas masas se presentan como una entidad independiente de cualquier otro conjunto, ostentan un régimen diferenciado de responsabilidad respecto al patrimonio personal y una completa incomunicabilidad con las obligaciones de éste. Además, requieren por lo general de la intervención de unas reglas concretas de gestión y control (realizar un inventario -Art. 1010-1034 del Cc, Art. 75 LC, Art. 3.3 Ley 41/2003, prestar una caución -Art. 791 del Cc-, representación en los procesos judiciales -Arts. 5,6,7 y 798 de la LEC-, rendir cuentas -Art. 799 de la LEC-) y su administración corresponde a veces a su titular (p.e. heredero fiduciario) o a veces a otro sujeto (p.e. administrador concursal o societario).

2.1.4 Patrimonio separado de afectación

El destino le dota de unidad y le atribuye unas determinadas consecuencias jurídicas. Esa afectación requiere del reconocimiento de un interés jurídico tutelado por el ordenamiento. Actúa independiente del patrimonio general de la persona, con una vida jurídica propia y un régimen de responsabilidad diferenciado, que sólo atiende a sus obligaciones concretas. Como datos característicos se encuentran:

- La exigencia de una delimitación de los bienes y derechos que forman parte del patrimonio separado.

- Una separación respecto de cualquier otro patrimonio. Lo que en ocasiones significa que en un mismo titular se encuentren varios conjuntos de patrimonios que son independientes entre sí.

- Su adscripción a un fin que sirve para darle unidad a la masa, lo que puede ser vía *ex lege* o *ex contratus*. En esta característica adquieren primacía las reglas relativas a la subrogación real. El patrimonio no puede considerarse como un objeto a efectos de su enajenación conjunta, pero los bienes singulares que lo componen sí lo son. En otras palabras, gracias a la operación de subrogación real está protegida la identidad de las cosas que forman parte la masa.

- Está sometido a unas medidas particulares de administración y conservación. Esta condición se justifica en la independencia de su titularidad, lo que requiere de unas reglas de control sobre las acciones que puedan afectar su integridad.

- Se rige por normas que ofrecen publicidad en cuanto a las condiciones del patrimonio y su fin. Este principio es necesario para la protección de los terceros que se relacionan con la masa. Es evidente que para cumplir con este propósito, se necesita que se acredite mediante acto documentado –por lo general susceptible de inscripción³¹– la fecha que señalará el inicio de la responsabilidad independiente. Este motivo lleva a BOSH CARRERA a plantear que para evitar el fraude de acreedores, es necesario que en su constitución se «*requiera habitualmente de una triple garantía: escritura pública o sentencia judicial, inscripción en un Registro no*

³¹ De acuerdo a los Art. 1278 y 1285 del Cc y el Art. 3 LH de España.

administrativo - si es el caso- e inscripción en el Registro Administrativo a los efectos de supervisión y control»³².

- A pesar de que múltiples legislaciones se expresan en términos de patrimonios separados adscritos a un fin, no existe un tratamiento homogéneo para la figura.

Entre sus variantes se encuentran:

- Los que se amparan bajo el concepto de «personas jurídicas». En este supuesto están las sociedades mercantiles y civiles, y las personas jurídicas sin carácter lucrativo, como asociaciones (art. 35 del Cc), fundaciones (Ley de Fundaciones³³, en adelante LF) y agrupaciones de interés económico (Ley 12/1991³⁴).

- El patrimonio fiduciario como una entidad económica independiente de su constituyente, destinada a un fin y sin personalidad jurídica propia. En el Derecho español no está regulado, aunque una figura similar es el fideicomiso (art. 781 y ss. del Cc). En el Derecho foral existe la institución de la gestión de la herencia por el albacea universal (art. 316 de CS³⁵) y el fideicomiso de elección y distribución (art. 148 y 149 CS) en el Derecho catalán;

³² Véase, BOSH CARRERA, Antonio. *La admisión a nuestro derecho de patrimonios sin titular (la fiducia, el Trust y los fideicomisos)*. Madrid: Bosch, 2007, p. 595.

³³ España. Ley 50/2002, de 26 de diciembre, de Fundaciones. *Boletín Oficial de Estado*, 27 de diciembre de 2002, núm. 310.

³⁴ España. Ley 12/1991, de 29 de abril, de Agrupaciones de Interés Económico. *Boletín Oficial del Estado*, 30 de abril de 1991, núm. 103.

³⁵ España. Ley 40/1991, de 30 de diciembre. Código de sucesiones por causa de muerte en el Derecho Civil de Cataluña. *Boletín Oficial del Estado*, 27 de febrero de 1992, núm. 50.

la fiducia sucesoria en el Derecho de Aragón (Ley 1/99³⁶); el fiduciario fideicomisario (art. 281-288 de la Compilación³⁷) en el Derecho de Navarra; el comisario (art. 32 y ss. Compilación Foral y Ley 3/92³⁸) de Derecho del País Vasco en Vizcaya; heredero o legatario distribuidor (arts. 18-23 de la Compilación) y el cónyuge fiduciario (arts. 71 y ss. de la Compilación³⁹) en el Derecho de Baleares.

- Los fondos (de inversión, pensión y titulización), en los que el conjunto formado por las participaciones forman un todo independiente administrado profesionalmente por una entidad financiera.

- Los bienes y derechos separados para la constitución de una fundación o una sociedad. Hasta el momento en que se transforme en una persona jurídica, la masa patrimonial está afecta a una finalidad (Art. 11 LF y Art. 15 y 16 de Ley de Sociedades Anónimas -en adelante LSA-⁴⁰). En el Derecho Autonómico de Madrid la afectación puede, incluso, extenderse hasta después de la

³⁶ España. Ley Orgánica 13/1982, de 10 de agosto, de Reintegración y Amejoramiento del Régimen Foral de Navarra. *Boletín Oficial de Navarra*, 3 de septiembre de 1982, núm. 106.

³⁷ España. Ley 3/1992, de 1 de julio, de Derecho Civil Foral Vasco. *Boletín Oficial del País Vasco*, 7 de agosto de 1992, núm. 153.

³⁸ España. Ley 3/1992, de 1 de julio, de Derecho Civil Foral Vasco. *Boletín Oficial del País Vasco*, 7 de agosto de 1992, núm. 153.

³⁹ España. Decreto Legislativo 79/1990, del Gobierno de las Islas Baleares, de 6 de septiembre. Texto refundido de la Compilación de Derecho Civil de las Islas Baleares. *Boletín Oficial del Estado*, 28 de mayo de 1993, núm. 127.

⁴⁰ España. Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas. *Boletín Oficial del Estado*, 1 de febrero de 1991, núm. 28.

extinción de la personalidad jurídica (Ley 1/1998⁴¹, art. 27.2 de la Comunidad Autónoma de Madrid en adelante CAM)⁴².

2.1.5 Patrimonio Autónomo sin sujeto titular

En estos patrimonios la titularidad del conjunto pertenece al propio patrimonio y, por lo tanto, existe una completa segregación entre las obligaciones adquiridas por éste y las de cualquiera de los sujetos que intervengan en su constitución, administración o beneficios. Mediante su reconocimiento jurídico, no sólo se excluye este patrimonio de la garantía crediticia de su constituyente, sino que se derogan sus facultades de libre utilización para adscribirlas a un fin⁴³.

El comportamiento de estas masas, descritas por LUPOI⁴⁴ bajo el término de «*patrimonio segregado*», es que no existe ningún grado de comunicación con otros patrimonios. A diferencia de otras

⁴¹ España. Ley de 1/1998 de 21 de marzo, de Fundaciones de la Comunidad Autónoma de Madrid. *Boletín Oficial del Estado*, 12 de agosto de 1998, núm. 192.

⁴² Tal afirmación ha sido respaldada por la jurisprudencia del Tribunal Constitucional, que interpreta la legislación autonómica al marco de los principios constitucionales sobre fundaciones y concluye que: «*Los bienes y derechos resultantes de la liquidación de una fundación extinguida se les dará el destino previsto por el fundador*».

La fundación es «*una manifestación más de la autonomía de la voluntad respecto a los bienes, por cuya virtud una persona puede disponer de su patrimonio libremente, dentro de los límites y con las condiciones legalmente establecidas, incluso creando una persona jurídica para asegurar los fines deseados*» STC 341/2005, de 21 de diciembre de 2005.

⁴³ Como expresa LISOPRAWISKI «*[l]a afectación guarda similitud con el usufructo en el sentido de que impera como un desmembramiento de la propiedad*». LISOPRAWISKI, Silvio y KIPER, Claudio. *Fideicomiso. Dominio fiduciario. Securitización*. Buenos Aires: De Palma, 1996, p. 142.

⁴⁴ LUPOI, Maurizio. *Trust: A comparative study*. Cambridge: Cambridge University Press, 2000, p. 377-386.

figuras, como por ejemplo el patrimonio separado donde la comunicación se desarrolla en una vía (*one-way*), lo que implica que:

- En algún momento las obligaciones del titular del patrimonio general podrán gravar al patrimonio separado -fenómeno que se produce cuando las razones de existencia de dicho patrimonio desaparezcan y los bienes regresen a la masa general o cuando los acreedores se subroguen en la posición del deudor-titular patrimonial-

- El patrimonio separado es un supuesto de enriquecimiento del patrimonio personal, puesto que por lo general al completarse el fin regresa al patrimonio de su titular.

Estas razones justifican la inexistencia de una completa incomunicabilidad entre el patrimonio general y el patrimonio separado. En cambio, un patrimonio autónomo -carente de personalidad jurídica- se presenta como una entidad completamente independiente de cualquier sujeto, en la cual se requiere, para el ejercicio de las facultades de disposición de los bienes y el cumplimiento del fin, de un órgano administrativo.

Para ARROYO AMAYUELAS⁴⁵, en esta situación se encuentra la herencia yacente⁴⁶ o el *Trust*. En este último la

⁴⁵ Véase, ARROYO i AMAYUELAS, Esther. Dos principios básicos para la incorporación del *Trust* en España. En: AA VV. *El patrimonio familiar, profesional y empresarial*. V. 1. Ob. Cit. p. 629.

⁴⁶ En la herencia yacente es una *universitas rerum*, definida por la STS de 21 de junio de 1943 como «la masa o comunidad de interesados, en relación con el caudal hereditario, a la que, sin ser una verdadera persona jurídica, se le otorga transitoriamente y para fines limitados, una consideración unitaria» y que puede ser declarada en concurso (Art. 1.2,

segregación implica que aunque existe un disponente inicial del patrimonio (*settlor*), un administrador y titular de sus derechos (*trustee*) y un tercero que se enriquece de la masa (*beneficiary*), no existen canales de comunicación entre los patrimonios de los sujetos involucrados. Como expresa LUPOL, «*There is a total and definitive separation*»⁴⁷.

En el *Common law* esta separación patrimonial se obtiene con la división de la propiedad entre dos sujetos (*trustee* y *beneficiary*); el patrimonio está al margen de las obligaciones personales de ambos. Por lo cual ha sido considerado como una institución compuesta de Derechos *sui generis* con una división horizontal del Derecho de propiedad.

En el *Civil law*, la propiedad se plantea como un derecho absoluto (art. 348 Cc). -Discusión que será abordada más adelante-. Esta visión restringida del derecho de la propiedad⁴⁸, ha exigido que

3.4, 6.2.2 LC) o ser objeto de anotaciones en el Registro, «cuando se plantean anotaciones preventivas de embargo contra la herencia yacente y los herederos ignorados. O bien cuando resulta imprescindible la inscripción de los bienes en esa situación (...) Las soluciones de la práctica en estos casos, pasan por aplicar alguna de las teorías sobre la herencia yacente: o bien practicar la inscripción a nombre del causante, expresando que queda pendiente de aceptación de los herederos; o bien, expresando que la inscripción se practica como bien de la herencia yacente de la persona del causante». GARCÍA GARCÍA, José. "Teoría General..." Ob. Cit. p. 590.

⁴⁷ LUPOL, Maurizio. *Trust*, Ob. Cit., p. 377-386.

⁴⁸ Ante los problemas que significa para el *Civil law* la transmisión de derechos como disposición final y particularmente en el Derecho francés, el Tribunal Supremo de Canadá ha manifestado que «*In civil law, the act of alienation has a precise meaning. That act involves the idea of permanence. When property is alienated, the transfer from patrimony to another is final; it is permanent. That meaning is also consistent with the concept that applied in Roman law (Les cinquante livres du Digeste ou des Pandectes de l'empereur Justinien, Book L, 1805, Title XVI, p. 608, para.*

algunas jurisdicciones de tradición civilista recurran a la figura de patrimonios autónomos para la incorporación del *trust*. De esta forma se obtiene una completa separación de las obligaciones personales de las partes involucradas sin violentar los principios generales de propiedad. Ese es el caso del Quebec⁴⁹ donde se ha incorporado, desde 1994⁵⁰, el *trust* a partir del reconocimiento de un

67), which had a strong influence on French civil law and was part of the legal tradition of Lower Canada at the time the Civil Code of Lower Canada was enacted (J. E. C. Brierley and R. A. Macdonald, *Quebec Civil Law: An Introduction to Quebec Private Law* 1993, Nos. 9 and 130). There is no need to add an adverb to the word "alienation", particularly using a word which is questionably correct in French». *Bank of Nova Scotia v. Thibault*, 1 S.C.R. 758 [2004].

⁴⁹ A pesar del éxito que pueda representar el patrimonio autónomo para la introducción del *Trust* en otros ordenamientos con sistemas del *civil law*, esta atípica figura ha planteado algunos inconvenientes en el *Conflict of Law* Canadiense, ya que la regulación Provincial de Québec sobre el *Trust* como patrimonio autónomo sin personificación chocan con la regulación federal sobre el concurso, que solo reconoce que personas -físicas o jurídicas- puedan declararse en concurso o patrimonios en *Trust* a través de su titular legal, el *Trustee*. Para un estudio más completo de los inconvenientes que presenta, véase BOHEMIER, A. "Harmonization of the bankruptcy and insolvency act with quebec civil law: Application of the Bankruptcy and Insolvency Act to the Trust of the Civil Code of Quebec". En *Revue juridique Themis*, núm. 37, 2003, p. 113, 37 R.J.T. 113.

⁵⁰ El Código civil de esta provincia reconocía el *Trust* desde 1866, aunque no se regula de forma particular hasta 1879 y es integrado al Código civil de 1888, permitiéndola en los casos de ausencia de carácter oneroso.

En la reforma de 1994, el legislador estableció unas reglas más flexibles debido a los problemas que enfrentaban por su extendido uso en otras provincias por personas nacionales de Québec. Por lo que, INNES explica que «*I think that the use of Quebec Trusts as commercial vehicles outside of the province of Quebec will likely be something that will take time to evolve. The new C.C.Q. provisions that came into force on January 1, 1994 have, to a very large extent, no precursors in the Quebec or other civil law systems. This means that it will take some time before a canon of jurisprudence (and practice) evolves to the point that practitioners and business people are comfortable with the new rules. Uncertainty of that sort is, generally speaking, unattractive in a commercial context*». INNES, R. "Advantages and Disadvantages in Using a Quebec Trust or an Ontario Trust in Commercial Matter: A Comparative Analysis". En: *Meredith Conference Lectures*. Montreal: McGill University, Faculty of Law, 1997, p. 389 – 416.

patrimonio autónomo como un ente independiente sin titularidad en su Código Civil (art. 1260⁵¹-1265 CCQ⁵²). Denominado como «*patrimoine d'affectation*», ni el beneficiario ni el *trustee* ni el *settlor* poseen ningún derecho de propiedad sobre el patrimonio del *Trust*⁵³. Tal y como ha sido expresado por el Tribunal Supremo de Canadá:

«As a general rule, all the property in a person's patrimony constitutes the common pledge of that person's creditors. Exemption from seizure is an exception created by law and does not result from the mere intent of the parties. The exemption from seizure stipulated in the declaration of trust as such can thus be effective only with respect to the trustee».
Bank of Nova Scotia v. Thibault, 1 S.C.R. 758 [2004]⁵⁴.

A partir de este modelo se elabora la decaída propuesta de regulación de los patrimonios fiduciarios en el Libro 5 del Código civil

⁵¹ El Art. 1260 CCQ dispone que «*La fiducie résulte d'un acte par lequel une personne, le constituant, transfère de son patrimoine à un autre patrimoine qu'il constitue, des biens qu'il affecte à une fin particulière et qu'un fiduciaire s'oblige, par le fait de son acceptation, à détenir et à administrer*».

⁵² Según se expresa en este artículo: «*The Trust patrimony, consisting of the property transferred in Trust, constitutes a patrimony by appropriation, autonomous and distinct from that of the settlor, Trustee or beneficiary and in which none of them has any real right*».

⁵³ Art. 1261 «*Le patrimoine fiduciaire, formé des biens transférés en fiducie, constitue un patrimoine d'affectation autonome et distinct de celui du constituant, du fiduciaire ou du bénéficiaire, sur lequel aucun d'entre eux n'a de droit réel*».

⁵⁴ Para que su constitución sea válida «*Three requirements must therefore be met in order for a trust to be constituted: property must be transferred from an individual's patrimony to another patrimony by appropriation; the property must be appropriated to a particular purpose; and the trustee must accept the property*». *Bank of Nova Scotia v. Thibault*, 1 S.C.R. 758 [2004].

Catalán⁵⁵. En los casos de Colombia⁵⁶ y México⁵⁷ en Latinoamérica, se ha adoptado una separación *de facto* aunque no existe el reconocimiento de la figura del patrimonio autónomo esto para permitir que en caso de insolvencia del fiduciario no se confundan sus bienes con los que gestiona en fiducia.

La principal crítica al reconocimiento de esta institución es que todo Derecho es *a fortiori* facultad jurídica de un sujeto. El hecho de que el patrimonio tenga un fin determinado no lo asciende a categoría de objeto de derechos⁵⁸.

⁵⁵ Trabajos preparatorios del Libro Quinto del Código Civil de Cataluña. Barcelona, Generalitat de Catalunya. Departamento de Justicia e Interior, 2003.

⁵⁶ El Art. 1227 del C de c de Colombia dispone que «Los bienes objeto de la fiducia no forman parte de la garantía general de los acreedores del fiduciario y sólo garantizan las obligaciones contraídas en el cumplimiento de la finalidad perseguida». El Art. 1233 del mismo Código establece que: «Para todos los efectos legales, los bienes fideicomitidos deberán mantenerse separados del resto del activo del fiduciario y de los que correspondan a otros negocios fiduciarios, y forman un patrimonio autónomo afecto a la finalidad contemplada en el acto constitutivo».

⁵⁷ El Art. 351 de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito, Núm. 24562 dispone que «Los bienes que se den en fideicomiso se considerarán afectos al fin que se destinan, y en consecuencia, sólo podrán ejercitarse, respecto a ellos, los derechos y acciones que al mencionado fin se refiera, salvo los que expresamente se reserve el fideicomitente, los que para él deriven del fideicomiso mismo, o los adquiridos legalmente respecto de tales bienes, con anterioridad a la constitución del fideicomiso, por el fideicomisario o por terceros».

⁵⁸ Como señala FERRARA, Francisco. *Teoría de las personas...* Ob. Cit. p. 147 «[E]l derecho es un poder de voluntad, no de una determinada persona, sino de un determinado género. Si pues, al derecho no le es esencial un determinado sujeto, no será tampoco en general esencial algún sujeto. Pero en esta última consecuencia es donde anida el sofista. De no ser esencial un determinado sujeto, no se puede deducir que no sea esencial, en absoluto, el sujeto: de la indiferencia de la indivisibilidad del ente, la superfluidad del ente mismo. Sería como dice Unger, querer argumentar que como es indiferente cuál sea el actor que desempeña una parte secundaria de un drama, de aquí se siga que no hace falta ningún actor. Y Bohlau dice, en forma asaz viva; la boca bronceada de la artillería

En resumen, existe una construcción moderna sobre el patrimonio y es su consideración como un ente autónomo al margen de cualquier titularidad. Sólo le corresponden cargas y responsabilidades propias y no se requiere para este propósito su transformación en una persona jurídica. Este modelo ha permitido que se introduzca una figura como el *trust* en lugares donde se aplican estrictas normas sobre el Derecho de propiedad.

2.2 La intervención del Orden Público⁵⁹ económico en la creación de patrimonios separados

Uno de los temas de discusión jurídica moderna es la protección del principio *favor creditoris* en la creación de patrimonios segregados. Permitir que ciertos bienes o derechos formen un nuevo conjunto con sus propias responsabilidades e inmune a los ataques de los acreedores de su constituyente exige, para la doctrina mayoritaria, que la unidad patrimonial no pueda ser alterada por el simple arbitrio de su titular; se requiere del reconocimiento *ex lege*⁶⁰. Como ha puesto de relieve ARROYO AMAYUELAS, la

habla palabras de muerte, ya sean Linz o Kuntz los cañoneros, Pero ¿Quién vio jamás disparar un cañón sin que un artillero disparase?».

⁵⁹ El tema de orden público ha cobrado vigencia en el ámbito europeo sobre todo en cuanto a la interpretación del Art. 27.1 del Convenio de Bruselas. Como explica GONZÁLEZ GONZÁLEZ, R. "Límites a la construcción de un Orden público en materia de derechos fundamentales (A propósito de la sentencia del TJCE de 28 de marzo de 2000, Krombach c. Bamberski)". *Revista de Derecho Comunitario Europeo*. Año nº 4 (2000) Nº 8, p. 593-618, existen en el derecho comunitario varios «parámetros constitucionales de «orden público» en materia de derechos fundamentales (los dos Estados implicados) y un tercer parámetro de «orden público comunitario», que debe interpretar el Tribunal de Justicia de manera uniforme a los efectos de la aplicación del Convenio de Bruselas».

⁶⁰ La generalidad de la doctrina entiende que es necesario la legalidad para reconocerle el carácter de patrimonio separado. Plantea RIVERO HERNÁNDEZ, Francisco. "Teoría General"...*Ob. Cit.* p. 83. «únicamente

creación de estas masas regulados por la libertad individual «*generalmente se niega, por considerar que el art. 1911 CC es de Orden Público*»⁶¹.

Esta interpretación se basa en la concepción estricta del Orden Público⁶² como límite a la libertad contractual entre particulares⁶³ (art. 6 y 1255 del Cc). Como expresa DE CASTRO:

hay patrimonio cuando y en cuanto un ordenamiento determinado lo considera y le da tratamiento como tal» CAMARA DE LAPUENTE, expresa que es «*imposible que la autonomía de la voluntad privada forme un patrimonio autónomo en vulneración del principio de responsabilidad universal*». CÁMARA DE LAPUENTE, Sergio. “El *Trust* y la fiducia posibilidades para una armonización”. En: CÁMARA DE LAPUENTE, Sergio (coord.). *Derecho privado Europeo*. Madrid: Colex, 2003. Capítulo 39. 1108-1109 p.

⁶¹ ARROYO i AMAYUELAS, Esther. “Dos principios básicos”...Ob. Cit. p. 629.

⁶² IZU BELLOSO, José. “Los conceptos de Orden Público y seguridad ciudadana tras la Constitución de 1978”. *Revista Española de Derecho Administrativo*. Nº 58 (abril-junio1988) p. 237 y ss.

⁶³ La relación entre la noción de Orden Público y la de autonomía de la voluntad es planteada inicialmente por el alemán NIPPERDEY bajo la denominación de la *Drittwirkung*. Dicha teoría afirma que la protección de los derechos fundamentales del ser humano no sólo existe para el poder público, sino que regula las relaciones entre particulares. Consiste en la protección de los derechos constitucionales en los contratos, fijando parámetros a la libertad de pactos y capacidad de renunciar a dichos derechos (*Gestaltungsfreiheit*). Cuando se vulnera el principio de igualdad entre los contratantes, al afectado sólo le queda la vía de la impugnación por lesión a sus derechos fundamentales. En este caso, se plantea un problema sobre la capacidad que tienen los entes particulares para pactar válidamente renunciando a los derechos protegidos por la Constitución, es aquí donde interviene el Orden Público y sanciona esta actuación privada (Art. 6.2 de Cc y 1.255 del Cc) al impedir, por estar fuera del comercio, la renuncia a cualquier derecho fundamental. Al mismo tiempo, se sanciona como nulo cualquier ejercicio abusivo de los derechos (Art. 7 del Cc), pues se consideran como no válidos los contratos con condiciones discriminatorias para alguna de las partes.

Tal y como ha sido planteado por ALFARO, intervienen como límites de la autonomía privada el reconocimiento en la Constitución de los derechos fundamentales de la persona y específicamente, en el mandato del Art.10.1 de CE, sobre dignidad de la persona. Sobre la doctrina alemana y la introducción en España véase ALFARO, Ricardo. “Autonomía

«Los legisladores franceses del Code inventaron la cláusula de Orden Público con la finalidad de poner un límite a la autonomía de la voluntad que el mismo Código reconocía y protegía»⁶⁴.

En este sentido, es necesario detenerse en la naturaleza del Orden Público⁶⁵ como restricción a la autonomía privada, puesto que algunas de sus consideraciones jurídicas han variado. La protección de la seguridad del tráfico económico no requiere, a mi entender, en la actualidad de medidas tan extremas como sancionar la nulidad de los pactos limitativos de la responsabilidad universal.

A pesar de las alusiones al Orden Público por el Código Civil (arts. 6, 1255 y 594⁶⁶ del Cc), el término no ha sido explicado por el legislador. La única referencia a su contenido se encuentra en la Exposición de Motivos de la derogada Ley de Arbitraje de 1988⁶⁷,

de la voluntad privada". *Anuario de Derecho Civil*. Tomo XLVI, fascículo I, (enero-marzo 1993), p. 121-122.

⁶⁴ DE CASTRO, Federico. "Notas sobre las limitaciones intrínsecas de la autonomía de la voluntad. La defensa de la Competencia. El Orden Público. La protección del consumidor". *Anuario de Derecho Civil*. N° 4 (1982) Vol. 35, p. 1030-1031.

⁶⁵ Las primeras alusiones al Orden Público se remontan al periodo clásico romano, en el que se aplicaba la fórmula *ius publicum privatorum pactis mutari non potest*, como principio imposible de derogar por la voluntad de los particulares.

⁶⁶ La única institución jurídica codificada de Derecho privado que tiene mención explícita sobre el Orden Público es el Art. 594 del Cc sobre servidumbres prediales. Dice así: «*Todo propietario de una finca puede establecer en ella las servidumbres que tenga por conveniente, y en el modo y forma que bien le pareciere, siempre que no contravenga a las leyes ni al orden público*».

⁶⁷ España. Ley 36/1998, de 5 de diciembre, de arbitraje. *Boletín Oficial del Estado*, 7 de diciembre de 1998, núm. 293. (derogada por la Ley 60/2003, de arbitraje. *Boletín Oficial del Estado*, 26 de diciembre de 2003, núm. 309.) que aunque en su Art. 41 reconoce la impugnación del laudo arbitral por ser contrario al Orden Público, no hace ninguna referencia específica al

que al dar instrucciones sobre la impugnación de las decisiones de acuerdo arbitral, se refería al Orden Público⁶⁸ en atención a los «*principios contenidos en nuestra Constitución*». Esta disposición normativa zanja, definitivamente, la discusión doctrinal que intentaba atar la noción a principios tan indeterminados como la moral⁶⁹.

El Orden Público, según DIEZ PICAZO⁷⁰, consiste en el conjunto de «*aquellas normas donde se cristalizan las convicciones básicas de un grupo humano respecto a su propia organización fundamental*». Su «*desconocimiento desnaturalizaría*» el sistema jurídico. Por tanto, constituye un orden fundamental de la comunidad. Se compone de principios similares al concepto de

contenido del término. Es probable que esta exclusión, según explica la Exposición de Motivos de la Ley, responda a la necesidad de que el concepto se adecue a la «*incorporación de nuestro país al elenco creciente de Estados que han adoptado la Ley Modelo*».

Como explica GONZÁLEZ SORIA «*[l]a nueva (...) viene a consolidar ese desarrollo del arbitraje tanto nacional como internacional y a posibilitar especialmente el desarrollo de este último en nuestro país*». Lo que en definitiva requiere de la incorporación de conceptos más internacionales que estén acorde con los principios generales de la Ley Modelo de UNCITRAL [en línea]. [ref. de 1 de octubre de 2006] Disponible en la Web: Comentarios a la Ley de arbitraje <http://www.aranzadi.es/>

⁶⁸ En cuanto a la situación práctica de impugnación de laudos arbitrales por ser contrarios al Orden Público, las Sentencias de SAP Guipúzcoa de 28 de julio de 2000 (AC 2001, 944) y de 18 de abril de 1998 aclaran que en el caso de acuerdos sociales por una Sociedad de Responsabilidad Limitada pueden ser sujetos al proceso arbitral puesto que no procede considerar que sus normas procesales sean de Orden Público y como expresa la Sentencia de SAP Pontevedra de 10 de febrero de 2003 (AC 2003, 431) sobre estos acuerdos, sus normas «*no quedan excluidas de arbitraje*».

⁶⁹ Con esta afirmación normativa se descarta la discusión doctrinal que por años acompañó al concepto de Orden Público relacionándolo con conductas morales predeterminadas. El Art. 16 de la CE al proclamar la libertad ideológica y religiosa, impide que un concepto basado en afirmaciones morales pueda ser impuesto a los particulares.

⁷⁰ DIEZ-PICAZO y PONCE DE LEÓN, Luis. *Fundamentos de Derecho civil patrimonial*. Madrid: Tecnos, 1986. Tomo I, Vol. 2, p. 746.

«valores superiores»⁷¹ reconocidos por la Constitución (art. 1 y art. 10.1 CE) sobre la dignidad de la persona e interviene como límite de la autonomía.

El Tribunal Constitucional sentencia núm. 19/1985 de 13 febrero expresa que:

*«El respeto a los derechos fundamentales y libertades públicas garantizados por la Constitución es un componente esencial del Orden Público, y que, en consecuencia, han de tener por nulas las **estipulaciones contractuales incompatibles** con este respeto»* (Énfasis suplido). En el mismo sentido, el Tribunal Supremo indica que son: *«el conjunto de principios jurídicos (...) que son absolutamente obligatorios para la conservación del orden social en un pueblo y en una época determinada»*⁷².

Esta aproximación refleja el carácter temporal imperante en el Orden Público. Como otras normas del Ordenamiento Jurídico, tiene que ser interpretada por el art. 3.1 del Cc -en su Título Preliminar- acorde con *«la realidad social del tiempo en que han de ser aplicadas»*⁷³. El término, por lo tanto, responde a circunstancias

⁷¹ IZU BELLOSO, José. *Los conceptos...Ob. Cit.* 240 p.

⁷² En la STS de 5 de abril de 1966 que lo define, criterio que ha sido sostenido por la STS de 31 de diciembre de 1979, Sala de lo Civil (Ponente: CASTRO GARCIA, J.).

⁷³ Uno de los ámbitos donde más se refuerza su carácter temporal es el familiar. Los conceptos de Orden Público han variado significativamente a través de los tiempos con la inclusión de nuevos valores sociales. Ejemplos de esto es el reconocimiento de la igualdad entre los hijos, la validez del matrimonio entre personas del mismo sexo, la validez del acto de separación entre los cónyuges, el reconocimiento de los efectos legales

cambiantes, propias de cada tiempo y lugar, así como a ideas políticas y sociales imperantes en una sociedad en un momento determinado⁷⁴.

En definitiva, el Orden Público es el conjunto de normas de rango superior que rigen los pactos entre individuos y actúa como límite al autonomía de la voluntad⁷⁵, en aras de excluir la trasgresión del interés público, sancionando cualquier vulneración al principio de igualdad o lesión de los derechos fundamentales de los contratantes (art. 6 y 1255 del Cc) declarándolos estas estipulaciones como nulas⁷⁶ (art. 7.2 del Cc). Se conduce como un mecanismo para corregir y orientar el pacto y proteger los derechos de la parte más débil-contractual o extracontractual⁷⁷.

Es preciso advertir, que por modificaciones normativas pueden variar los intereses protegidos por el Orden Público. A

de los actos realizados por la mujer casada en representación de su propio patrimonio, entre otros.

⁷⁴ Ese carácter temporal y dinámico del término impide que se pueda establecer con precisión sus predicamentos generales. Su variabilidad impide que pueda cifrarse su contenido que está «*siempre en constante revisión*». ACEDO PENCO, Ángel. "El orden público actual como límite a la autonomía de la voluntad en la doctrina y la jurisprudencia". *Anuario de la facultad de Derecho. Universidad de Extremadura*. Nº 14/15 (1996/1997) p. 341.

⁷⁵ «*Aspira a proteger a la comunidad de los ataques que sufran sus más esenciales valores, actuando en tal caso como límite a la autonomía de la voluntad*» ACEDO PENCO, Ángel. *Orden... Ob. Cit.* p. 341.

⁷⁶ Postura que ha sido respaldada por las STC 19/1985 de 13 febrero y la STC de STS 112/1986 de 30 septiembre sobre acuerdos laborales que vulneren los principios Constitucionales.

⁷⁷ La protección de los intereses de los más débiles justifica la intervención estatal en los acuerdos laborales, de consumidores y acreedores. En algunos casos a través de la sanción sustantiva como la nulidad de los contratos (el Art. 8 de la Ley sobre Condiciones Generales de la Contratación, Ley 7/1998, de 13 de abril) o mediante mecanismos procesales que permitan la acción colectiva de los interesados (Arts. 71-98 de la LEC).

manera de ejemplo, se encuentran el estado jurídico pretérito sobre la intervención de terceros en reclamaciones judiciales, a los cuales la derogada Ley de Enjuiciamiento Civil de 1881 no le reconocía legitimación activa, ni pasiva -a menos que fuera un tercero registral- En este sentido, los Tribunales no se pronunciaron sobre si correspondía o no a un supuesto de Orden Público, como protección a sus Derechos⁷⁸. El cambio de concepto ocurre con la nueva LEC de 2000, donde específicamente se reconoce en los arts. 13 y 14 LEC dos nuevos supuestos para la protección de los Derechos de los terceros que son: la intervención de sujetos originariamente no demandantes ni demandados y la intervención provocada.

2.2.1 Postulaciones doctrinales en torno al concepto de Orden Público y la libertad de pacto en el contexto de creación de patrimonios separados

Conviene ahora precisar las razones doctrinales que vinculan al Orden Público con el patrimonio separado. Generalmente se ha considerado al Orden Público como mecanismo de sanción de las disposiciones patrimoniales (art. 1255 del Cc)⁷⁹. Anulando sus efectos o reconociendo su validez, luego de la nulidad inicial, para la

⁷⁸ Esta es la doctrina seguida por el Derecho Procesal Norteamericano que entiende que se viola el debido proceso de ley si los terceros interesados no se les permite participar de los procedimientos en los que puedan verse afectados sus derechos.

⁷⁹ Incluso, en las jurisdicciones que reconocen la constitución de *Trust*, se les exigen unos predicamentos básicos que limitan la autonomía de la voluntad en la creación de estos nuevos patrimonios. Así por ejemplo, las disposiciones del Código civil de Puerto Rico Art. 840 - en adelante CCPR- exigen que el fin no contravenga la ley o la moral pública; el fideicomiso no puede estar sujeto a una condición que dure más de 30 años (Art. 841 del CCPR); no puede existir fideicomisos secretos; no puede utilizarse el fideicomiso para permitir heredar a personas que están incapacitadas para suceder (Art. 847 del CCPR).

protección de intereses imperativos (buena fe, derechos adquiridos,...).

Esta concepción denominada como «Orden Público económico», se fundamenta en la intervención de las normas superiores imperantes, en un momento determinado, que garantiza la seguridad en el tráfico jurídico. Actúa como mecanismo de protección del acreedor, pues se considera que no se encuentra en una situación de igualdad para la protección de sus intereses, como DIEZ PICAZO, expresa que *«[l]a creación de derechos reales afectan al Orden Público (económico), en tanto que constituye un freno a la libre circulación de bienes y hace sufrir a terceros cargas a cuyos nacimientos fueron ajenos y de las cuales ellos no van a obtener ninguna utilidad»*⁸⁰.

Para compensar esta situación, se plantea el principio de responsabilidad universal, entendido como *«la situación de sumisión del deudor y de su patrimonio al poder coactivo del acreedor con el fin de que éste logre la satisfacción de su interés en la obligación»*⁸¹.

La dogmática recurre a su referencia para justificar el sometimiento del patrimonio al principio de legalidad. *«Las normas que lo regulan son imperativas, por razón de la seguridad jurídica - pues hay en el patrimonio y en su regulación intereses sociales que trasciende a los de su titular»*⁸². La seguridad jurídica (art. 9.3 CE) requiere de la certeza que ofrece la normativa para garantizar el

⁸⁰ DIEZ PICAZO y GULLÓN BALLESTEROS. *Sistemas de Derecho Civil*. Madrid: Tecnos, 2003, p. 49.

⁸¹ DIEZ-PICAZO PONCE DE LEON, L. *Fundamentos de Derecho civil patrimonial* Ob, cit. 1986, p. 746.

⁸² RIVERO HERNÁNDEZ, Francisco. "Teoría general del patrimonio". *Patrimonio familiar...Ob. Cit.* p. 83.

*favor creditoris*⁸³. Esta postura fue asumida por autores como DE CASTRO⁸⁴, DIEZ PICAZO⁸⁵, DORAL GARCÍA⁸⁶ y PRADA GONZÁLEZ⁸⁷ y ubica el principio de responsabilidad patrimonial universal del deudor (Art. 1911 del Cc) como materia protegida por el Orden Público, que sólo puede ser alterada por disposición legal.

El acreedor se considera como una parte débil, debido a que el sistema es deficiente en la provisión de recursos que permitan la efectiva ejecución de sus intereses en el patrimonio del deudor. Por

⁸³ BOSH CARRERA, Antonio. "La admisión"... *Ob. Cit.* 595 p.

⁸⁴ En uno de sus últimos trabajos el profesor DE CASTRO examina el contenido del Orden Público a partir de su valoración histórica y social. Concluye fundamentalmente que se justifica la protección de ciertas clases sociales consideradas como las partes más débiles, como ocurre en el caso de la protección de los consumidores. Afirma además que por el carácter variable del Orden Público, permite que el ordenamiento se mueva al reconocimiento de que en ciertos contratos se permita la inclusión de exenciones a la responsabilidad. Como admite, en cuanto a los límites de la autonomía de la voluntad en cada momento de la historia la «*balanza se puede inclinar hacia el uno o hacia el otro polo*». DE CASTRO, Federico. *Limitaciones...* *Ob. Cit.* p. 1056-1058.

⁸⁵ El profesor DÍEZ PICAZO entiende que aunque existe la posibilidad de que la autonomía privada pueda crear nuevos derechos reales atípicos, no basta para ello la simple voluntad, la mera libertad o la pura apetencia, sino que es necesario de que existan otros controles sociales entre los cuales identifica: el objeto, la forma y la publicidad. DÍEZ-PICAZO, Luis y PONCE DE LEÓN. *Fundamentos de Derecho Patrimonial III* *Ob. Cit.* p. 131.

⁸⁶ Para DORAL GARCIAL, el Orden Público trabaja desde una doble esfera, la primera como mecanismo sancionador de los actos jurídicos al declararlos como nulos cuando no responden a los intereses sociales imperantes y al mismo tiempo le da validez a ciertos hechos jurídicos como mecanismo para proteger ciertos principios jurídicos. DORAL GARCIAL, José A. *La noción del Orden Público en el Derecho Civil*. Pamplona: 1967, p. 62.

⁸⁷ Este autor entiende que es necesario que el ordenamiento reconozca ciertos atributos jurídicos a la constitución del patrimonio de manera que justifiquen su existencia. Aunque explica que no está claro en ninguna de las regulaciones relativas a patrimonios separados las normas relativas a la responsabilidad del Art. 1911 de Cc. Lo que en ocasiones permite que el tema pueda ser regulado por la libertad particular. PRADA GONZÁLEZ, José M. "Patrimonios adscritos a fines". *Revista Jurídica de Derecho Notarial*. 1992, p.184.

lo tanto, requiere de la previsión de otros recursos sustantivos que garanticen la satisfacción de su crédito. Esos remedios, según fueron previstos por el Derecho histórico⁸⁸ civil, requieren de la nulidad de actos voluntarios que restrinjan la responsabilidad universal⁸⁹.

Tal y como ha sido expresado por la DGRN, «la responsabilidad universal patrimonial tiene una evidente función estimuladora del cumplimiento voluntario y de garantía "a priori", en cuanto que advierte al deudor y asegura al acreedor que su satisfacción se procurará a costa de cualquier bien de aquél, salvo los estrictamente excluidos por la ley misma; esta función quedará eliminada si se admitiese la inejecutabilidad de los bienes sujetos a prohibición de disponer y obligaría al eventual acreedor a considerar, previamente a la concesión de su crédito, no sólo la importancia del patrimonio del deudor sino además la concreta situación jurídica de los bienes y derechos que lo integran con el consiguiente entorpecimiento del tráfico jurídico». (RDGRN de 22 de Febrero de 1989).

⁸⁸ La remisión de las teorías generales de los contratos desarrollada para interpretar el Código Civil Napoleónico. En su redacción original el artículo que disponía sobre el Orden Público era el núm. 9 y establecía que «la infracción de las leyes que interesan al público no podrá ser amparada ni por convenios ni por desestimación».

⁸⁹ El principal problema de esta interpretación reside en que «es que ningún texto jurídico ofrece una definición del contenido de la libertad de disposición; y los intentos doctrinales dirigidos a tal fin remiten a nociones como "la autonomía de la voluntad", o "el orden público", incurriendo en un círculo tautológico que nada aclara». NUL ESTUDIO. "La anulación del laudo arbitral en la ley de 23 de diciembre de 2003, de arbitraje". Estudios sobre invalidez e ineficacia. Nulidad de los actos jurídicos [en línea]. [ref. de 1 de octubre de 2006]. Disponible en Web: <http://www.codigo-civil.info/nulidad/lodel/document.php?id=93>.

En conclusión, la responsabilidad universal se interpreta como materia del Orden Público en ausencia de otros recursos procesales o sustantivos que permitan al acreedor la completa satisfacción de la deuda en los casos en que se han realizado disposiciones fraudulentas y el patrimonio ejecutado sea insuficiente.

2.2.2 La jurisprudencia del TS v. DGRN: Dicotomía en la cuestión de la relación de Orden Público y la autonomía de la voluntad.

Por ser el Orden Público un concepto mutable, la jurisprudencia (art. 1,6 y 1,7 Cc)⁹⁰ tiene un papel fundamental en ofrecer los criterios de su contenido en cada caso, acordes con los principios imperantes en un momento particular en la sociedad. Por ende, es necesario revisar las aproximaciones que ha tenido la jurisprudencia en esta materia⁹¹.

La jurisprudencia en torno al tema es confusa por más que, aparentemente, sea uniforme. La postura más estricta es la asumida por la DGRN que en sus diferentes pronunciamientos ha mantenido que *«en los derechos reales predominan los criterios de Orden Público, al contrario de lo que ocurre con el derecho de obligaciones presidido, casi por completo, por la autonomía de la*

⁹⁰ Art. 1 (6) y (7): «6. La jurisprudencia complementará el ordenamiento jurídico con la doctrina que, de modo reiterado, establezca el Tribunal Supremo al interpretar y aplicar la ley, la costumbre y los principios generales del derecho. 7. Los Jueces y Tribunales tienen el deber inexcusable de resolver en todo caso los asuntos de que conozcan, ateniéndose al sistema de fuentes establecido».

⁹¹ Sobre el reconocimiento legislativo a estas potestades judiciales. Véase, MIQUEL, José M. "Comentarios al Art. 7.1 del Cc". En: PAZ-ARES (dir.) *Comentarios al Código Civil y Compilaciones forales I*. Madrid: Editorial de Derecho Privado, 1991, p. 36-39.

voluntad de los particulares»⁹² (Resolución 23 de octubre de 1987). La responsabilidad patrimonial es «*materia excluida de la autonomía de la voluntad*»⁹³, según la RDGRN de 22 de Febrero de 1989.

El Tribunal Supremo⁹⁴, en cambio, ha mantenido una postura más flexible, expresando que cuando el juzgador se encuentra ante una acción por nulidad de actos «*No pueden aplicarse indiscriminadamente como determinante la nulidad, sino que hay*

⁹² El asunto del que versa la Resolución es la inscripción de unos tipos de interés variable que contravienen a la usura, así como una cláusula que amplía los remedios coactivos del acreedor estableciendo una compensación adicional en caso de pago anticipado.

⁹³ En este caso se trata de inscripción de una cláusula de limitación de responsabilidad impuesta en una transmisión *mortis causa*. «*Entender que cabe en el momento de disponer de un bien a título gratuito, substraer el bien a la ocasión de los acreedores del donatario, en conjunción con la potencial amplitud de esta vía de excepción, desdibujaría gravemente el principio de responsabilidad patrimonial universal, con evidente detrimento del crédito y las negativas consecuencias para la economía del país*».

⁹⁴ El término Orden Público procesal en la mayoría de las ocasiones se utiliza por los Tribunales de Casación para admitir argumentos que no fueron originalmente esgrimidos en las instancias originales. En este sentido se encuentran las decisiones del TS en cuanto a cosa juzgada STS 21 de junio de 1988, 3 de marzo de 1990, 7 de octubre de 1991, 25 de octubre de 1991; costas procesales 4 de abril de 1987, 7 de mayo de 1990, 31 de enero 1992; procedimientos especiales STS 7 de julio de 1989 (LAU) y reglas relativas a la jurisdicción STS 1 de julio de 1986, 16 de octubre de 1990, 4 de abril de 1992; entre otros planteamientos.

El Tribunal Constitucional también ha hecho referencia al término al reiterar el carácter de Orden Público que reviste actos procesales sentencia núm. 20/1986 de 12 febrero. RTC 1986\20, sentencia núm. 20/1986 de 12 febrero. RTC 1986\20, sentencia núm. 38/1988 de 9 marzo. RTC 1988\38. Pueden citarse una inmensa cantidad de Sentencias sobre normas procesales y su carácter de Orden Público, en los últimos años solamente están STS 12 de abril 1996, 8 de abril de 1994, 2 de julio de 1992, 12 de noviembre de 1993 y a precisar qué asuntos corresponden o no a materia de Orden Público como por los conceptos de filiación-paternidad 3 de diciembre de 1988, 19 de enero de 1990, 28 de noviembre de 1992 y 5 de noviembre 1987, la nulidad absoluta de acuerdos inmorales adscrito por la Junta de Condóminos 25 de noviembre de 1988 y la institución de la legítima STS 8 de mayo de 1989.

clasificar los actos». En este sentido, se puede distinguir tres diferentes grupos:

- En primer lugar, se encuentran los actos jurídicos que son nulos por disposición expresa de la ley (p.e. los actos de dominio realizados por el declarado insolvente, sin autorización judicial art. 40 LC).

- En segundo lugar, aquellos actos que aunque contrarios a Derecho, la ley dispone su validez o *contra leguen* (p.e. la protección de los terceros registrales, Art. 34 LH).

- En tercer lugar, los actos contrarios a preceptos legales, sin que se disponga de manera expresa su nulidad o validez. En este último supuesto, en el cual estaría el art. 1911 del Cc debiendo entonces *«el juzgador extremar su prudencia en uso de una facultad hasta cierto punto discrecional, analizando para ello la índole y finalidad del precepto legal contrariado y la naturaleza, móviles, circunstancias y efectos previsibles de los actos realizados, para concluir declarando válido el acto, pese a la infracción legal, si la levedad del caso así lo permite o aconseja y sancionándole con la nulidad si median trascendentales razones que patenticen al acto como gravemente contrario al respeto debido a la ley, la moral o el orden público»*⁹⁵.

Pero si la posibilidad de aplicar esta doctrina no suscita mayores inconvenientes técnicos, el cómo ha de implementarse en la práctica sí que presenta algunas dificultades. En relación con los

⁹⁵ STS de 17 de octubre de 1987, Sala de lo civil (Ponente: SERENA VELLOSO, C.).

patrimonios separados que operan al margen de la ley, el Tribunal Supremo no se ha referido a estos predicamentos.

Sin embargo, sí ha reconocido los efectos de masas separadas reguladas por pacto. Este es el caso en que se encuentra la STS, Sala de lo Social de 31 de Enero de 2001⁹⁶, que reconoce la creación de unos «fondos internos» con el propósito de gestionar una mejora voluntaria de la Seguridad Social. Aunque estos patrimonios no cuentan con el respaldo normativo, «el patrimonio generado por el Plan es objeto de contabilización separada dentro del balance del Promotor». En igual circunstancia se encuentran las masas resultantes de un proceso de transición de entes públicos a privados, en cuyo caso sin gozar de consideración de persona jurídica, sí son al menos catalogados como una:

«Entidad jurídica, en el concepto que de ellas establece el art. 33 LGT (EDL1963/94) - derogada por la LGT 38/2003 de 17 de diciembre-, que considera sujetos pasivos a (...) las demás entidades que, carentes de personalidad jurídica, constituyen una unidad económica o patrimonio separado, susceptible de imposición». STS Sala de lo Administrativo, de 8 de Febrero 2003⁹⁷. (Aclaración normativa suplida).

⁹⁶ En este caso se reconoce que un patrimonio separado creado por el acuerdo colectivo «[q]ue el régimen de previsión de los empleados de "Caja de Ahorros B." no tiene naturaleza de plan de pensiones sometido a la Ley 8/1987 de Planes y Fondos de Pensiones EDL1987/11479, sino que es, como ya señalara una sentencia del Tribunal Supremo de 6 de octubre de 1995 EDJ1995/5130, una mejora voluntaria de Seguridad Social gestionada por un "fondo interno"». STS de 31 de enero de 2001, Sala de lo Social (Ponente: MARTÍN VALVERDE, A.).

⁹⁷ STS de 8 de febrero de 2003, Sala de los administrativos. (Ponente: MATEO DÍAZ, J.).

De las interpretaciones jurisprudenciales transcritas no queda claro cómo opera el concepto de Orden Público como mecanismo de sanción del patrimonio separado. Lo que sí es cierto es que se observa una tendencia del Tribunal Supremo hacia el reconocimiento del patrimonio separado regulado mediante pacto.

2.2.3 Solución moderna doctrinal al planteamiento de Orden Público como límite a la voluntad contractual

Un comentario actual sobre el tema es presentado por las profesoras ARROYO I. AMAYUELAS⁹⁸ y SANTISTEBAN MARTÍN⁹⁹, quienes han sugerido que se puede flexibilizar la apreciación doctrinal que sanciona como nulo los contratos que crean patrimonios independientes. Esto permitiría justificar la inclusión en el ordenamiento de supuestos como el *trust*. En síntesis, los argumentos sobre los que estriba su crítica, y que explican y documentan profusamente, son tres:

1. El apoyo del Derecho Comparado específicamente por las soluciones adoptadas para la protección al acreedor por el Derecho¹⁰⁰ Civil (Italia, Francia y Quebec) y el *Common Law*, en los últimos, amparados por el principio de *favor debitoris*¹⁰¹.

⁹⁸ ARROYO I. AMAYUELAS, Esther. "Dos principios básicos para la incorporación del *Trust* en España". *Ob. Cit.* p. 565-600.

⁹⁹ MARTÍNEZ SANTISTEBAN, Sonia. *El Instituto del Trust en los Sistemas de Derecho Legales Continentales y su Compatibilidad con los Principios de Civil Law*. Navarra: Thompson-Aranzadi, 2005, p. 285.

¹⁰⁰ Para la protección del tráfico jurídico. Argumento que se apoya en la base Primera de la Ley de Bases de 11 de mayo de 1888 que entre sus fuentes del Cc cita precedentes del Derecho extranjero que hubieran obtenido asentimiento entre los jurisconsultos.

¹⁰¹ El *Favor Debitoris* es el principio no escrito que impera en un ordenamiento determinado, que ante la ausencia de algún precepto legal o

2. El reconocimiento, en el Derecho español¹⁰², de algunos derechos o bienes que quedan sustraídos de la garantía crediticia de los acreedores. En este supuesto se encuentran:

a. Límites convencionales a la responsabilidad universal donde la ley permite que se concrete a determinados bienes la ejecución de los acreedores. Entre estos están el pacto de no agresión de bienes distintos a los hipotecados (art. 140 LH) y el art. 1807 del Cc sobre renta vitalicia, a título gratuito.

b. El reconocimiento de bienes indispensables para la subsistencia del deudor (art. 607 y ss. de la LEC, Ley de Modernización de las Explotaciones Agrarias de 19/95 de 4 de Julio y el art. 76.2 LC).

c. Sujeción de ciertos bienes y derechos al cumplimiento de determinados créditos. El caso más destacado es el heredero que acepta a beneficio de inventario (Art. 1023 del Cc).

3. La situación en que se encuentran ciertas masas patrimoniales que, sin transformarse en una persona jurídica, gozan de independencia de su titular. Ese es el caso en que un

una laguna en el mismo, se inclina a favor de la protección de los intereses del deudor como la parte más débil del contrato. Aparece en el s. XVIII en Francia para eliminar los efectos penales del incumplimiento de las obligaciones y se extiende hasta la incorporación de algunos preceptos en el Código Napoleónico. Actualmente se interpreta que en España se extiende a las aplicaciones de los Arts. 1132, 1214, 1289, 1837 y 1339 del Cc.

¹⁰² A mi entender, es particularmente paradójico el recurrir a supuestos legales -por cierto de carácter extremadamente extraordinario- para argumentar a favor del reconocimiento de limitaciones en la responsabilidad fuera del marco legal.

constituyente separa unos activos para la formación de una fundación o una sociedad (Art. 11 LF y Art. 15 y 16 de LSA).

4. En un caso al margen de la discusión de estas autoras, pero que se encuentra en el mismo supuesto de exclusión de la responsabilidad universal mediante pacto, se plantea el tratamiento jurisprudencial ofrecido al garante hipotecario por deuda ajena. Este caso denominado como «fianza real» se recoge en las STS de 6 de octubre de 1995¹⁰³, 23 de marzo de 2000¹⁰⁴ y 9 de marzo de 2006¹⁰⁵. Como expresa FELIU REY en su análisis sobre la sentencia de 23 de marzo de 2000, sólo puede erigirse mediante voluntad contractual dicho límite. En ausencia de este supuesto la:

«[r]esponsabilidad no se encuentra constreñida al bien sujeto de hipoteca, sino que el principio de responsabilidad patrimonial universal no se encuentra limitada per se, excepción hecha del juego del principio de autonomía ex Art. 1255 de Cc»¹⁰⁶.

Me detendré en el primero de los argumentos por requerir análisis independiente y por ser notablemente recurrido por estas autoras.

¹⁰³ STS de 6 de octubre de 1995, Sala de lo civil. (Ponente: MARINA MARTÍNEZ-PARDO, J.).

¹⁰⁴ STS de 23 de marzo de 2000, Sala de lo civil. (Ponente: MARTÍNEZ-CALCERRADA GOMEZ, L.).

¹⁰⁵ STS de 9 de marzo de 2006, Sala de lo civil. (Ponente: MONTES PENADES, V.).

¹⁰⁶ Véase FELIU REY, Manuel. “La fianza real, subrogación por pago de tercero interesada y solidaridad no uniforme”. *La ley: Revista jurídica española de doctrina, jurisprudencia y bibliografía*. N° 7 (2001), núm. 5429.

2.3 Protección del tráfico jurídico en la creación de patrimonios separados en otros ordenamientos.

En cuanto al Derecho comparado, la doctrina se ha decantado por la alusión a las prácticas jurídicas asumidas por dos sistemas; el primero el Derecho italiano¹⁰⁷ y el de Quebec como referencia del *Derecho Civil* y el segundo las soluciones procesales y sustantivas del *Derecho Común* (con particular mención del Derecho inglés y norteamericano).

En cuanto a la evolución normativa relativa al desarrollo del concepto de esquema fiduciario es interesante resaltar que Italia¹⁰⁸ firma y ratifica el Tratado de la Haya de 1985 que reconoce los *Trust offshore* e intenta posteriormente permitirlo y regularlo a nivel interno en dos propuestas legislativas que no prosperan (en 1998 y 1999). El 9 de febrero de 2006, la Cámara de Diputados aprueba *la questione di fiducia, il disegno di legge n. 6323, conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 30 dicembre 2005, n.*

¹⁰⁷ En particular se estudia al Derecho italiano y francés como referencias del Derecho Continental. A pesar de que Latinoamérica tiene más de 6 décadas de experiencia en torno a temas como el fideicomiso bancario, en la dogmática existe escasa mención al tema. Sin embargo, en los últimos dos años ambas legislaciones ha incorporado normas de reconocimiento de creación de patrimonios separados al amparo de la autonomía de la voluntad.

¹⁰⁸ Para MARTÍN SANTIESTESBAN, S. *El instituto... Ob. Cit.* p. 240 existen tres puntos que indican como se ha flexibilizado el concepto: 1. Una flexibilización, fundamentalmente por la jurisprudencia, de los principios de Orden Público. Clasificándoles ahora como meramente directivos. 2. Una protección mayor por el Derecho positivo de los intereses crediticios introduciendo nuevos mecanismos procesales que ofrecen una «relación equitativa entre la autonomía de la voluntad y el Orden Público». 3. La separación, en los últimos años, por parte de la doctrina del ámbito en que opera la separación patrimonial y la responsabilidad universal por deudas.

273, añadiendo al Art. 2645 del *Codice civile* una disposición que permite crear fiducias en el ordenamiento interno.

Esta Ley pone fin a una discusión doctrinal que por años acompañó a ese país, sobre todo porque aunque no existía ley de patrimonios separados *ex lege*, Italia había firmado el Tratado de la Haya de 1985 y, como afirma CASTRONOVO¹⁰⁹, se había interpretado por la Jurisprudencia¹¹⁰ y la dogmática que «[c]osì è nel caso dell'Art. 2740, primo comma. Esso non formula un divieto ai soggetti privati di una separazione dei beni è, invece, la separazione dei beni un effetto come tale non perseguibile perchè dalla normativa in questione e da norme come quella dell'art 19».

¹⁰⁹ CASTRONOVO, C. *Trust e Diritto Civile Italiano. Riprodotto da Europa e Diritto Privado*, 1998, p. 1322.

¹¹⁰ En una de las últimas sentencias del Tribunal de Milán, de 7 de junio de 2006 se ha reconocido la capacidad para constituir un patrimonio separado como el *Trust*. Aunque no se puede negar que la postura mayoritaria, sanciona la transmisión patrimonial con efectos del *Trust* por su conflicto *par conditio creditorum*. Como expresa la Sentencia del Tribunal de Bolonia de 2003: «Un conflitto tra il principio della responsabilità patrimoniale del debitore con tutti i suoi beni e la segregazione in cui si sostanzia il Trust non configge con principi inderogabili di ordine pubblico perché nel nostro ordinamento vi sono altri istituti in cui la limitazione della responsabilità può attuarsi e nessuno ha mai dubitato della loro legittimità, salvo particolare circostanze in cui rilevi un tentativo di frode alla legge ovvero venga sancita la inefficacia dell'atto per la tutela della *par conditio creditorum* nella ricorrenza di istituti a tutela dei creditori stessi. Basta pensare ad esempi - che si possono trarre dalla dottrina che si è occupata specificamente dell'effetto della segregazione- all'ipotesi di cui all'Art. 1707 c.c. (che sottrae all'azione esecutiva del creditori del mandatario i beni che questi abbia acquisito a nome proprio nel mandato senza rappresentanza) o alla disciplina del fondo patrimoniale (art 170 c c per cui solo i creditori per obbligazioni sorte per i bisogni della famiglia possono agire sui beni del fondo), oltre che a tutte le ipotesi riconosciute in materia societaria dal già menzionato decreto legislativo n. 6/2003 (artt. 2447-bis, 2447-decies)». Tribunale di Bologna Sez Quarta Civile 1366/2003.

En su artículo, *Trust e Art. 2740 cc: Un problema finalmente risolto*, MANES entiende que gracias a la postura jurisprudencial asumida en esa jurisdicción en los últimos años se puede afirmar que:

«Il problema teorico della trascrizione, vitale per la stessa operatività del Trust e foriero di stimolanti spunti di elaborazione sistematica, sembra oggi giunto al suo secondo livello di indagine: più volte affrontato e positivamente risolto dalla nostra giurisprudenza (la peculiarità del caso in esame riguarda l'oggetto della trascrizione, che è qui non già l'atto dispositivo ma il vincolo di Trust auto-dichiarato dal disponente che è allo stesso tempo Trustee; ma le corti italiane hanno vagliato la legittimità di trascrizioni di atti di acquisto di beni immobili da parte del Trustee)»¹¹¹.

En el caso de Francia, se incorporó al Código civil la figura de la fiducia el 19 de febrero de 2007. Predicada como un «*patrimoine fiduciaire*», esta modalidad de patrimonio separado se encuentra inmune ante la declaración de insolvencia del fiduciario y del constituyente (Art. 2025 del *Code*). Sin embargo, reconoce la potestad de los acreedores de la fiducia cuando ésta sea insolvente de perseguir los bienes del constituyente, a no ser que se pacte otra cosa (Art. 2025 del *Code*).

En cuanto al Derecho de Quebec, éste adoptó la solución de reconocer el patrimonio fiduciario como un ente sin titularidad (Art. 1261 CCQ). Sólo puede constituirse mediante un contrato, -oneroso

¹¹¹ MANES, Paola. *Trust e Art. 2740 cc: Un problema finalmente risolto* [en línea]. [ref. de 20 de agosto de 2006] Disponible en Web: Il-Trust-in-italy.it.

o gratuito-, mediante testamento, mediante la ley o mediante la aplicación judicial de la ley (Art. 1262 CCQ). Su eficacia ante terceros depende del cumplimiento de las normas de publicidad (Art. 1263 CCQ). El constituyente, beneficiario o *Trustee*¹¹² concursal, pueden impugnar el negocio realizado en fraude de acreedores cuando la transmisión se realizó indebidamente (Art. 1209.2 CCQ).

2.3.1 La protección de la seguridad jurídica en el tráfico económico del *Common law*.

Sobre cómo funciona en estos sistemas influenciados por los principios del *favor creditoris* los remedios legales para la protección en los casos de fraude, explica LUPOI que:

*«Equity does not recognize typified procedures remedies, and has not, therefore, developed a theory of actions, but Roman Law concepts, which extend dolus to any phase of the legal relationship, and exception to any kind of injustice, seem to mirror the framework which equity has developed in the course of the centuries»*¹¹³.

En las jurisdicciones del *common law* opera la *actio pauliana* gobernada por los principios generales implantados por el Estatuto de Elizabeth -que fue promulgado en 1571- y que aun opera en casi

¹¹² La jurisprudencia de Québec ha establecido que se pueden atacar una transmisión fraudulenta si: «A proposal which provides the Trustee can attack any preference payment or fraudulent conveyance as defined by the Bankruptcy Act, if such payment could have been set aside if the debtor had made an assignment in bankruptcy, permits the Trustee under the proposal to attack any preferential payment or fraudulent conveyance, if such a transaction could have been set aside if the debtor had made an assignment in bankruptcy» *Re Marcoux v. Banque Toronto-Dominion*, 41 Q.A.C. 213.

¹¹³ LUPOI, Maurizio. *Trust ...* Ob. cit. p. 20

todas sus jurisdicciones, con excepción del Reino Unido¹¹⁴. Esta regulación establece que se declararán nulas las transmisiones fraudulentas que fueron hechas con la intención de ocultar o defraudar a los acreedores. Su efecto es restaurar en el patrimonio del deudor el bien transferido. Dispone además de una serie de actos denominados «*badges of fraud*» en los que se presume como actos con ánimos fraudulentos, cuando:

- a. Se realiza una transmisión a un «*relative*»¹¹⁵
- b. El deudor mantiene el control o posesión de la propiedad transferida
- c. La transmisión se realizó en secreto

¹¹⁴ El Reino Unido ha introducido una serie de modificaciones a dicho estatuto en una Ley de Transmisiones de 1925.

¹¹⁵ Estados Unidos. El término *relative* para mayor concreción y economía del lenguaje se entiende para efectos del «*Uniform Fraudulent Transfer Act: Insider includes: (i) if the debtor is an individual, (A) a relative of the debtor or of a general partner of the debtor; (B) a partnership in which the debtor is a general partner; (C) a general partner in a partnership described in clause (B); or (D) a corporation of which the debtor is a director, officer, or person in control; (ii) if the debtor is a corporation, (A) a director of the debtor; (B) an officer of the debtor; (C) a person in control of the debtor; (D) a partnership in which the debtor is a general partner; (E) a general partner in a partnership described in clause (D); or (F) a relative of a general partner, director, officer, or person in control of the debtor; (iii) if the debtor is a partnership, (A) a general partner in the debtor; (B) a relative of a general partner in, a general partner of, or a person in control of the debtor; (C) another partnership in which the debtor is a general partner; (D) a general partner in a partnership described in clause (C); or (E) a person in control of the debtor; (iv) an affiliate, or an insider of an affiliate as if the affiliate were the debtor; and (v) a managing agent of the debtor.* Son particularmente sospechosas las transmisiones realizadas a miembros de la familia, según explica la *Court of Appeals for the Second Circuit in Feist v. Druckerman*, 70 F.2d 333, p. 334, (1934): «*In view of the false statement of (the insolvent) as to a vital matter and in view also of the transfer of property to his wife and son, all within six months of the filing of the petition in bankruptcy, there is some reason to hold that an inference of 'actual intent' to defraud creditors 'as distinguished from intent presumed in law,' should be drawn and that accordingly the conveyance*».

- d. El deudor ha sido demandado o tiene pendiente una reclamación anterior a la transmisión.¹¹⁶
- e. El deudor dispone de todo o una parte sustancial de sus activos.¹¹⁷
- f. El deudor se oculta de sus acreedores
- g. El deudor oculta o remueve sus activos
- h. El valor adquirido por *consideration*¹¹⁸ por el deudor es irrazonable¹¹⁹ en consideración con el valor del activo transferido

¹¹⁶ En *In re Portnoy* 201 B.R. 685 1996, el deudor constituye un *offshore Trust* con sus activos, luego de que en una acción por incumplimiento en contra de su Corporación se incluyera su patrimonio personal como parte de la masa sobre la que se ejecutaría la Sentencia. El deudor intenta declararse insolvente por falta de activos y el acreedor solicita al Tribunal que considere su interés en equidad en el *Trust* y no admita el procedimiento de concurso. El Tribunal resuelve a favor del acreedor pues considera probada la intención. En *In re Stephan Jay Lawrence* 238 B.R. 498 1999, el deudor luego una decisión arbitral que lo condenará a pagar una compensación equivalente a unos US \$20 millones, constituye un *offshore Trust*. El Tribunal Concursal declara que la única intención en la creación del *Trust* fue la defraudar. Ordena al *settlor* que repatrie los activos del *Trust*. Ante la imposibilidad de esta operación lo condena a prisión por desacato.

¹¹⁷ En Inglaterra el caso *In re SIMMS, Ex parte Trustee [Court of Appeal]*, Ch 1, (1934), que en instancia decide que 2 Ch 22 (1930), p. 23 indica que: «The transfer by a debtor of substantially the whole of his property, whether by way of charge or by way of sale, constitutes an act of bankruptcy, if the necessary consequence of the transfer will be to defeat or delay his creditors».

¹¹⁸ Fair consideration is given for property or obligation: (a) When, in exchange for such property or obligation, as a fair equivalent therefor and in good faith, property is conveyed or an antecedent debt is satisfied; or (b) When such property or obligation is received in good faith to secure a present advance or antecedent debt in amount not disproportionately small as compared with the value of the property or obligation obtained. (UFTA § 3).

Sobre lo que puede ser considerado como fair consideration, el Tribunal Federal ha dispuesto que «[I]n the District Court and in argument here some point was made that the assignment itself recited as consideration the payment of \$ 1 from Taub to Freitag. But clearly this was not meant to be and was not in fact the sole consideration for the

- i. El deudor era insolvente al momento de realizar el acto de disposición
- j. La concurrencia del acto de la transferencia y del incumplimiento sustancial de las obligaciones del deudor

Uno de los puntos más importantes es que el «Estatuto de Elizabeth» no distingue entre los acreedores presentes o futuros. Para evitar los efectos que podría tener esto en el tráfico jurídico se requiere que el reclamante pruebe que cuando se realizó el negocio existía la intención de realizar fraude¹²⁰. En Inglaterra estos remedios son recogidos por el *Fraudulent Conveyance Act*, *Fraudulent Transfer Act* e *Insolvency Act*¹²¹ de 1986. En América¹²²,

assignment. The inclusion of the traditional nominal consideration may add nothing to the legal effect of the agreement, but it certainly does not detract. The agreement recites that it is in consideration of 'one dollar in hand paid' and in consideration of 'mutual promises, covenants, and agreements herein made and to be kept'. Freitag v. Strand of Atlantic City, 205 F.2d 778.

En el caso del *Trust* se ha establecido que no es necesario que exista *fair consideration* para que el negocio sea efectivo. El hecho de que el *settlor* reciba compensación por la transmisión es inmaterial. *Hallowell Sav. v. Ticomb*, 96 Me. 62. Puesto que por lo general el *Trust*, surge como un acto de liberalidad del disponente donde no recibe por lo general ninguna compensación.

¹¹⁹ «*Were the promises of Taub fair consideration for the assignment by Freitag? An executory promise may be very valuable. It may be 'property' and 'fair consideration' within the meaning of the Act. Moreover, the bona fides of the exchange must be determined in the light of the value of the property conveyed as well as the promise for which it was exchanged.*» *Stokes Coal Co. v. Garguilo*, 255 App.Div. 281, 7 N.Y.S.2d 414 (1938).

¹²⁰ La principal diferencia entre las jurisdicciones que tiene el Estatuto de Elizabeth y las que tienen *Uniform Fraudulent Conveyance/Transfer Act* se trata del periodo en que el acreedor tiene para presentar su reclamación. Mientras que el Estatuto de Elizabeth no reconoce ningún tiempo límite, el *uniform act* reconoce un periodo de 4 años desde realizada la transacción o 1 año desde el momento en que se conoce que se efectuó.

¹²¹ Para ver una distinción entre estos remedios y otros ofrecidos en Reino Unido, consultar el caso *Re Yates*, [2005] BPIR 476.

las regulaciones sobre fraude son reguladas por el *Uniform*¹²³ *Fraudulent Transfer Act* (UFTA) y el *Uniform Fraudulent Conveyance Act* (UFCA) -y por las mínimas variaciones de estas regulaciones en los Estados-.

En el caso particular de los *Trusts*, se puede concluir que «*fraud is a central theme of the law of Trust*»¹²⁴. En el Derecho inglés se reconoce que un *Trust* constituido en fraude de acreedores sólo será inválido en la porción que sea necesaria para el pago de las deudas (Sec. 172, Law of the Property Act 1925) y el patrimonio

¹²² Antes de explicar las soluciones jurídicas implementadas por Estados Unidos, es necesario aclarar conceptos fundamentales que rigen a dicha jurisdicción:

1. Las leyes de este ordenamiento son un conjunto de normas sustantivas y procesales, y de Derecho público y privado. Un cuerpo de normas sobre un aspecto en específico, como por ejemplo el Derecho Concursal, recoge todas las normas mercantiles, procesales, administrativas, penales y civiles sobre el mismo tema.

2. El *common law* no reconoce procedimientos de reparación mediante la teoría de las acciones como el Derecho civil. En las situaciones en que no existe un remedio reconocido por la ley específica las partes afectadas pueden presentar sus recursos ante los Tribunales si demuestran que tienen un interés adverso al de la otra parte y que existe un daño real.

3. Existe por parte de los ciudadanos una desconfianza en la intervención estatal en los aspectos de Derecho privado. Por lo tanto, los aspectos relativos al Orden Público no se considera, al igual que en el *Civil law*, como una limitación a la autonomía de la voluntad de los contratantes. No se basa la nulidad de los actos jurídicos en principios generales de la Constitución, como en el caso de España, por razón de que la ley suprema norteamericana sólo vincula la relación del Estado con particulares -como única excepción se encuentra la enmienda sobre la esclavitud-.

¹²³ Los *Uniforms Acts* son una serie de libros directivos o recomendaciones de unificación que hace el Congreso de Estados Unidos a los diferentes Estados de la unión. Los cuales sólo son vinculantes en las jurisdicciones que se han adscrito al mismo mediante la incorporación en su ley interna. Esto se fundamenta en que el gobierno central sólo puede regular los asuntos comerciales que involucren al comercio interestatal, por normas imperativas del Derecho constitucional norteamericano (Cláusula de comercio).

¹²⁴ LUPOLI, Maurizio. *Trust... Ob. Cit.* p. 21

resultante será de los beneficiarios. A esta conclusión llegó el *Chancery Division* en *Ideal Bedding Company, Limited v. Holland*, [1907] 2 Ch 157 que dispone que:

«It was proved at the trial that, at the date of the execution of the settlement, there were other unsatisfied creditors of the defendant C. Holland, besides the plaintiffs (...) There was an imperative Trust for sale after payment of debts».

Los Tribunales examinan el poder de control del deudor y la posibilidad de que pueda recuperar la propiedad después del procedimiento de insolvencia. La doctrina expuesta por el caso del Tribunal de Apelaciones del Reino Unido, *Ward v Newalls*, 2 All ER 690:

*«It is well established that a party is not entitled to rely on his own fraud or illegality in order to assist a claim or rebut a presumption. Thus when money or property has been transferred by a man to his wife or children for the purpose of defrauding creditors and the transferee resists his claim for recovery he cannot be heard to rely on his illegal purpose in order to rebut the presumption of advancement».*¹²⁵

En síntesis, influenciado por el reconocimiento de la creación de patrimonios separados al amparo de la libertad de convenio, en el *common law* ha sido necesaria la inclusión de otros recursos que ofrezcan garantías al crédito. Recursos que igualmente permiten

¹²⁵ Por la misma corriente puede verse *Gascoigne v Gascoigne* 1 KB 223 at 226, *Chettiar v Chettiar* 1 All ER 494 at 498, AC 294 y *Tinker v Tinker* 1 All ER 540 at 543.

eliminar la validez de cualquier disposición que se realice con el ánimo de defraudar a los acreedores.

2.4 Coacción patrimonial del deudor y satisfacción del interés del acreedor en el Derecho español

Aunque respaldo los planteamientos esbozados por esta nueva corriente doctrinal, considero que se le escapa el principal argumento. Me refiero a que las condiciones que motivaron a considerar la protección de los acreedores como un asunto de Orden Público, han variado. Nuevas aproximaciones normativas, en particular la Ley Concursal del 2003, amplían el universo coactivo del acreedor sobre las actuaciones patrimoniales de su deudor y lo alejan de su consideración como la parte débil. El ordenamiento español cuenta ahora con las herramientas suficientes para la protección del tráfico jurídico que permiten ampliar los supuestos que pueden ser regulados por la autonomía del convenio.

Para comprender mejor lo que postulo es necesario remitirse a las condiciones jurídicas pretéritas¹²⁶ sobre las que se elaboró la doctrina de Orden Público económico. Cuando el Profesor DE CASTRO en 1988 postulaba que el «*Orden Público será el que hace que se vaya negando validez a las cláusulas de exención de*

¹²⁶ En este sentido, MORILLAS JARILLO ha manifestado cuando se encontraba en vigencia la Antigua Ley concursal que «[e]l Derecho concursal español es fiel reflejo de una larga tradición histórica que concibe al empresario, convertido en deudor insolvente, como un defraudador (*decoctor ergo fraudator*) de las confianzas restantes de las operaciones económicas». MORILLAS JARILLO, María. J. "La reforma del Derecho Concursal español: el Proyecto de Ley Concursal de julio de 2002". *Derecho de los Negocios*. Año 14 (2003) p 149.

responsabilidad»¹²⁷, aludía a la protección de un contratante que no se encontraba en una situación de igualdad, con el objetivo de reforzar su posición. Su estado de debilidad se debía a recursos sustantivos y procesales insuficientes para recuperar lo pactado en un patrimonio alterado.

En concreto, por mencionar los efectos de las disposiciones del deudor en los casos de ejecución universal, el derogado Art. 808 del Código de Comercio establecía una presunción *iuris et de iure* de fraude sobre todas las transmisiones de bienes inmuebles realizadas a título gratuito por un comerciante¹²⁸, dentro de los treinta días precedentes a su quiebra. Y en los demás supuestos, se consideraba que sólo podían impugnarse los actos de disposición posteriores a la presentación del procedimiento de insolvencia. Todos los actos anteriores a estos plazos se catalogaban como transmisiones jurídicamente correctas -a menos que el acreedor probase los presupuestos del derogado Art. 878.2 del C de c-. Lo que, en efecto, pone en una situación de indefensión al acreedor sobre las disposiciones patrimoniales anteriores a dichos términos, sobre todo, en los supuestos en que el deudor los realizará en previsión de que su patrimonio sería insuficiente para subvenir la satisfacción de todo lo adeudado y que fuese improbable probar su intención.

Previendo los efectos que tendría en la seguridad del tráfico, la dogmática elabora una serie de presupuestos que intentan

¹²⁷ DE CASTRO, Federico. *Notas sobre...* Ob. Cit. p. 1058.

¹²⁸ Las llamadas por GARRIGUES, acciones paulinas reforzadas basadas en el principio *nemo liberalis nisi liberatus*. GARRIGUES, Joaquín. *Negocio fiduciario en el Derecho mercantil*. Madrid: Civitas, 1991.

proteger del fraude a los acreedores (p.e. la causa, legalidad contractual,...) y asegurar el tráfico jurídico. Con el mismo propósito, la práctica judicial¹²⁹ amplía excesivamente los plazos para las acciones de rescisión establecidas en el Art. 878.2 del C de c. Los jueces, según explica ROJO «*han venido haciendo un uso de sus facultades muy generosos con los acreedores, pero profundamente perturbador para el tráfico*»¹³⁰.

Por consiguiente, ante la ausencia de otros recursos jurídicos -sustantivos y procesales- que garantizaran la protección del crédito, la dogmática, seguida de la jurisprudencia, sancionó cualquier intervención de la autonomía contractual en la creación de nuevos supuestos patrimoniales¹³¹.

Ahora bien, las nuevas disposiciones de la Ley Concursal amplían los recursos coactivos con los que cuentan los acreedores para lograr la satisfacción de su interés en la obligación. Bajo la denominación de «*acciones de reintegración*», el Art. 71 de LC reconoce como «*rescindibles los actos perjudiciales para la masa activa realizados por el deudor dentro de los **dos años** anteriores a la fecha de la declaración*» -un término superior incluso al

¹²⁹ En este sentido destaca la STS de 11 de Septiembre de 1965 que en la aplicación del Art. 878 del C de C entiende que se produce la nulidad *ipso iure* sin que sea necesario tener en cuenta la buena o mala fe de los terceros que fueron parte en los actos de administración y disposición del quebrado.

¹³⁰ ROJO, Ángel J. "Introducción al sistema de reintegración de la masa de quiebra". *Revista de Derecho Mercantil*. N° 151, 1979, p. 72 y ss.

¹³¹ Esto se funda como explica MORILLAS JARILLO, María José. "La reforma del Derecho Concursal Español..." Ob. Cit. en que «*[l]a idea fundamental que preside la regulación de las situaciones empresariales concursales en el código de 1885 (libro IV, título 1 arts. 870-941) es la protección a ultranza de los derechos de los acreedores*».

reconocido por el *common law*¹³² y se extiende a todos los actos lesivos de la masa activa, incluyendo aquellos en que no existe una intención fraudulenta.

El referido artículo incluye además una serie de presunciones a favor de la nulidad de los actos cuando estos «*se realizan a favor de alguna de las personas especialmente relacionadas con el concursado*» o cuando constituyen «*garantías reales a favor de obligaciones preexistentes o de las nuevas contraídas en sustitución de aquéllas*». Para que este recurso sea efectivo, el Art. 82.4 de LC obliga a la administración concursal a inventariar todos los bienes presentes de la masa, así como las acciones que deban «*promoverse para la reintegración de la masa activa*». Con el objeto de que la ejecución sea lo más cercano a la realidad global del patrimonio ejecutado¹³³.

Además, existen otros recursos jurídicos que garantizan el cumplimiento de las obligaciones del deudor ya que los acreedores cuentan ahora con la publicidad que ofrecen los diferentes Registros

¹³² En EE.UU este plazo es de entre 90 días y un año antes de la declaración de insolvencia (11 USCA sec. 547, *Bankruptcy Code*) o luego de que el deudor deviene insolvente (sec. 547 (e)). Para facilitar este mecanismo, el Derecho norteamericano ha reconocido al Juez la potestad legal para solicitar la entrega de información, no privilegiada, a cualquier agente, abogado, contador o cualquier tercero; sobre la mutación patrimonial del deudor (11 USCA sec. 542(e)).

En el Reino Unido el término es de dos años desde la declaración de insolvencia o cinco, si el deudor estaba insolvente. *Insolvency Act, 1986*.

¹³³ La acción de reconstrucción patrimonial no es ajena al Derecho civil español, es utilizada en el Derecho de sucesiones (Art. 654 y ss del Cc) o de familia (Art. 1410 del Cc). Con este mecanismo, los afectados pueden realizar un inventario con los actos dispositivos del deudor anteriores, y establecer cuál es el carácter -oneroso o gratuito- de todos los negocios realizados.

-muebles e inmuebles, administrativos o no-, para precisar las transmutaciones del patrimonio sujeto a la obligación.¹³⁴

En el mismo sentido, se encuentran las regulaciones mercantiles que permiten establecer el contenido y mutación de las obligaciones que recaen sobre los diferentes patrimonios separados que actúan en el mercado financiero. Se requieren cumplir con estrictas normas de información -RD 926/1998¹³⁵- y evaluación por entidades externas -Agencias de Calificación Crediticia-. Lo que le permite a los acreedores-inversores estar informados sobre las transformaciones de la masa y fundar sus decisiones basadas en el riesgo.

En el ámbito del Derecho penal, se reconoce el castigo de ciertas actividades consideradas como «fraudulentas» por el deudor. En el capítulo VII título XII del CP se castiga la insolvencia culposa, como una categoría diferente, aunque relacionada, con las actuaciones fraudulentas. Corresponde a aquellas situaciones que buscan, según son descritas por MUÑOZ CONDE, «*quebrantarse la confianza y la buena fe en la capacidad de pago del deudor que los acreedores tenían*».¹³⁶ Lo que se pretende con la tipificación de estos actos es proteger los derechos de crédito del acreedor y

¹³⁴ En este punto, es necesario recordar las discusiones doctrinales en torno al reconocimiento por el sistema registral de un *numerus apertus* de los derechos reales y las expresiones teóricas que lo rechazan y postulan que aunque formalmente se reconozca, el *numerus clausus* es el que rige. Autores como SERVET hablan del *numerus apertus* de contenidos innominados. Una de las principales elaboraciones doctrinales al respecto es la del profesor Díez Pícazo, Luis. *Fundamentos de Derecho Patrimonial III. Ob. Cit.* p. 131. .

¹³⁵ España. Real decreto 926/1998. *Boletín Oficial del Estado*, 15 de mayo de 1998, núm. 116.

¹³⁶ MUÑOZ CONDE, Francisco. *Derecho Penal, Parte Especial*. Valencia: Tirant lo Blanch, 1996, p. 460.

castigar las acciones patrimoniales que tienen su base en una obligación inexistente¹³⁷.

Como si lo anterior no fuera suficiente, la propia Ley de Enjuiciamiento Civil ha ampliado la legitimación que tienen las masas patrimoniales separadas que operan *ex lege*. Me refiero al Art. 6.2 de la LEC que expresamente dispone que «*[s]in perjuicio de la responsabilidad que, conforme a la ley, pueda corresponder a los gestores o a los partícipes, podrán ser demandadas, en todo caso, las entidades que, no habiendo cumplido los requisitos legalmente establecidos para constituirse en personas jurídicas, estén formadas por una pluralidad de elementos personales y patrimoniales puestos al servicio de un fin determinado*».

La situación normativa descrita permite reconocer que a diferencia de las condiciones existentes al momento de elaborar la doctrina de Orden Público, los intereses de los acreedores en un patrimonio insolvente se encuentran actualmente asegurados. En primera instancia, con el conocimiento informado de los actos patrimoniales de su obligado y, posteriormente, con las acciones de reconstrucción del caudal y revocación de las disposiciones.

Ante los argumentos expuestos, parece inconveniente defender las posturas rigoristas que consideran como nulos los actos de creación patrimonial contractual. Similar postura ha sido asumida por las corrientes modernas del Derecho italiano¹³⁸, en donde se

¹³⁷ El Art. 259 del CP sobre actos patrimoniales del concursado sin autorización judicial su pena fluctúa entre 12 y 24 meses.

¹³⁸ Por lo que MARTIN SANTISTEBAN, Sonia. *El patrimonio de destino de la Ley de protección patrimonial de las personas con discapacidad: ¿un acercamiento al "trust"?*. Actualidad jurídica Aranzadi, ISSN 1132-0257, N°

percibe una flexibilización de la jurisprudencia y la doctrina para justificar la inclusión de figuras “extrañas” como el *Trust*.

2.5 Consideraciones finales

En cualquier ordenamiento jurídico -independientemente del sistema *favor creditoris* o *favor debitoris* que se adopte- es necesario que se garantice la efectividad de la ejecución de las obligaciones para la seguridad del tráfico económico. La fórmula adoptada depende de los recursos jurídicos con los que cuentan los acreedores para la satisfacción de su crédito. La nulidad *a priori* de los actos de disposición sólo tiene sentido cuando existe un verdadero desequilibrio entre las obligaciones de las partes y los mecanismos que tutelan su cumplimiento.

De lo dicho se deduce que en el Derecho español existen recursos cautelares suficientes para la protección jurídica del crédito, sin que sea necesario sancionar como nulo todos los actos de disposición *atípicos*. Esta expresión la hago, sin perjuicio de reconocer que se pueden adoptar otras fórmulas adicionales que

612, 2004, p. 1-6 reconoce como «*relación equitativa entre la autonomía de la voluntad y el Orden Público*». Estos cambios en el concepto de patrimonio corresponde en el ordenamiento italiano a los movimientos doctrinales posteriores a la firma del Tratado de la Haya de 1985.

En donde a pesar de que su 2740 del Cc italiano reconoce el principio de responsabilidad universal similar al Art. 1911 de Cc. Añade además que las limitaciones de responsabilidad no se admiten sino en los casos establecidos por ley. Ese ordenamiento jurídico, «*se puede hablar de una corriente doctrinal y jurisprudencial predominante que define la posibilidad de una armónica coexistencia entre las exigencias de la tutela del crédito y la constitución de patrimonios separados o autónomos al amparo de la autonomía de la voluntad*».

amplíen la protección del acreedor.¹³⁹ El Derecho positivo moderno realiza una distribución aritmética de derechos y deberes entre los sujetos de la relación crediticia imponiendo, por regla general, amplios derechos coactivos a los acreedores.

Los principios económicos y sociales reconocidos en la Constitución deben atemperar las viejas instituciones jurídicas reguladas por el Código civil permitiendo, por la vía de la libertad contractual, la consecución del objetivo más importante del Orden Público: conseguir un Derecho justo para las partes.

¹³⁹ Me refiero particularmente a algunas instituciones interesantes del Derecho Mercantil Norteamericano como el *Credit Report* que permiten antes de pactar una obligación conocer el estado financiero del deudor y determinar el nivel de riesgo de incumplimiento. Con esta herramienta el acreedor tendrá un conocimiento informado sobre la relación pactada.

**EL ORDEN PÚBLICO ECONÓMICO Y
EL FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA
CAPÍTULO III**

3.1 Consideraciones preliminares 3.2 Rasgos esenciales de la gestión de negocios ajenos 3.3 El proceso de constitución del fondo de inversión colectiva español 3.3.1 Actos previos a la creación de un fondo 3.3.2 La constitución económica 3.4 La constitución del fondo bajo la doctrina de la gestión de negocios ajenos 3.4.1 La comisión 3.4.2 El mandato o comisión mercantil 3.5 El régimen jurídico del fondo y su alteración 3.5.1 El Reglamento del fondo 3.5.1.1 Compensaciones y retribuciones de las personas o entidades que trabajan con o para el vehículo de inversión y su correspondencia con otras instituciones 3.5.1.2 Nombramiento y remoción de las personas o entidades a cargo del sistema de gobierno del vehículo de inversión y su correspondencia con otras instituciones 3.5.1.3 La elección de la vocación de Inversiones y su correspondencia con otras instituciones 3.5.2 Alteraciones esenciales al régimen jurídico del fondo 3.6 Problemas teóricos y prácticos subyacentes a la alteración del régimen jurídico del fondo 3.7 La separación patrimonial: El éxito de una figura que garantice la indemnidad ante los riesgos derivados de la gestión 3.8 La disolución, liquidación escisión y fusión del FIC 3.8.1 El proceso de extinción del FIC frente a la doctrina de la comisión mercantil 3.8.2 El proceso de extinción del FIC frente a la doctrina de la sociedad anónima 3.9 La constitución, alteración del régimen y extinción del fondo bajo la doctrina del *Trust* 3.10 Consideraciones finales

3.1 Consideraciones preliminares

El Orden Público ha demostrado ser el arma más eficaz para evitar el abuso de los poderes económicos dominantes y la protección de los intereses de la parte contractual más débil. Aunque considero que no sirve de excusa para impedir la creación de patrimonios separados por autonomía de la voluntad, definitivamente es la piedra angular que sanciona cualquier abuso de Derecho que se deriva de los mismos.

Con el objeto de demostrar que independientemente de la sanción legal, existen aun muchos asuntos sobre patrimonios separados que quedan por resolverse y que son materia de Orden Público económico, durante este tercer capítulo, se discutirá esta doctrina bajo la óptica del FIC.

La forma como se efectuará el análisis en este capítulo es a partir de la disertación de los diferentes procesos de constitución, gestión y extinción del fondo –discutidos en la parte I-; comparándolos con la naturaleza jurídica de las figuras que en el ámbito mercantil puedan resultar útiles para explicar la relación entre el partícipe y la sociedad de gestión. En particular, se perfilará su naturaleza jurídica a partir del análisis de la figura que marca su origen la figura angloamericana del *investment Trust*¹, frente a aquellas posturas,

¹ La influencia de esta figura no se limita al ámbito bursátil español, como indica LEHMANN. «*Poco a poco se ha ido sintiendo la necesidad de reconocer sin más directamente la figura del Trust en el Derecho alemán. Tal necesidad surge, sobre todo, en el contexto de las finanzas y la inversión, que son materias muy vulnerables a influencia extranjera y, particular, de los países anglosajones*». LEHMANN, Matthias. “El Trust y el Derecho Alemán: ¿Historia de amor o choque de culturas?”. En: ARROYO AMAYUELAS, Esther I (coord.). *El Trust en el Derecho civil*. Barcelona: Bosch, 2007. 48 p.

como la esbozada por la propia Ley (art. 40LIIC)², que indican que se trata de un mandato³ o comisión mercantil^{4 5}.

² Al igual que España, en el Derecho italiano, el Art. 3 de la *Legge* 23 marzo 1983, n. 77 (GU n. 085 del 28/03/1983) dispone que la Sociedad gestora responde frente estos de acuerdo a «*le regole del mandato*».

Esta manifestación ha suscitado debate entre la doctrina que considera, como expresa ALCARO, que «*tale prospettiva voler significare piuttosto un rinvio alla logica e al valore obiettivo di una attività "per conto altrui"*». Este autor identifica al fondo como más afín con el concepto de fiducia, la idea del «*[C]onferimento di un incarico da parte di un soggetto dominus, ideatore di un certo programma di cura e sistemazione di interessi e quindi suggeritore o, meglio, indicatore delle istruzioni più idonee all'attuazione dello scopo prefisso*». Mientras que «*Il rinvio alla disciplina del mandato si prospetta allora nei limiti di compatibilità con quella funzione professionale attribuita alla società di gestione, ed il cui fondamento è in ogni caso del sistema organizzativo predisposto dalla legge ai fini di tutela degli interessi degli investitori*». ALCARO, Francesco. *Mandato Di Fiducia E Trust Esperienze a Confronto*. Milano: A. Giuffrè, 2003. 121 p.

³ Para una discusión doctrinal sobre la diferencia entre la fiducia y el mandato en el Derecho italiano puede verse ALCARO, Francesco. "MANDATO E FIDUCIA". *Convegno Cesifin "I patrimoni separati fra tradizione e innovazione"* Firenze, Auditorium dell'Ente Cassa di Risparmio di Firenze venerdì 28 ottobre 2005. [ref. De 9 de mayo de 2008] Disponible en línea: http://www.cesifinalbertopredieri.it/doc?_FP_REP_ID=000470.-+alcaro+def12+12+05+ed.pdf&_VP_MAIN_OBJECT_TW_NAME=com.twproject.content.CONTENT).

⁴ Esta postura es asumida por autores como TAPIA HERMIDA que entienden que se trata de «un negocio en forma de mandato o comisión». Aunque le otorga además un carácter próximo a una relación fiduciaria que «*no surge del negocio fiduciario, sino de las facultades de domino sin ser propietaria*». TAPIA HERMIDA, Alberto Javier *El mercado de valores*. Barcelona: Cálamo, 2003. 152 p. A esa postura se adhiere MÍNGUEZ PRIETO, Rafael. "Las sociedades gestoras de Fondos de Titulización de Activos". *Información Comercial Española*. N° 742 (1995) p. 75 y ss.

Antes, DE LA CALLE OLIVA, también se refiriere a los Fondos como un supuesto de mandato, pero esta última postura tiene sentido en el contexto de la antigua Ley de Fondos de Inversión de Mobiliaria de 1964, que sólo se le reconocían a la SGIIC capacidad para dirección, administración y representación del fondo (Art. 7 LIIC). DE LA CALLE OLIVA, José A. "Las relaciones jurídicas en el fondo de inversión mobiliaria". *Moneda y crédito*, N° 99 (1966) p. 51-55.

Sobre la caracterización de esta relación en los fondos de inversión de Francia, BARRIÈRE argumenta que «*Se trata de una administración independiente de derecho de un tercero. Y, a diferencia de lo que sucede en el régimen común del mandato, el de la sociedad de gestión despoja a los mandantes de su legitimación para revocar al mandatario. (...) Afectación, irrevocabilidad de los derechos del fiduciario (a diferencia del mandato), falta*

Así pues, la perspectiva de análisis que adopta la investigación tendrá como punto de partida el estudio de esta modalidad de contrato de gestión de negocios ajenos⁶ y la posibilidad de compararlo con diferentes contratos que responden a la misma condición.

de legitimación del constituyente para dar instrucciones, creación de patrimonios separados, son elementos que caracterizan a institutos hasta ahora analizados». BARRIÈRE, François. "El equivalente francés del *Trust* o la fiducia como instrumento comercial". En: ARROYO AMAYUELAS, Esther I (coord.). *El Trust en el Derecho civil*. Barcelona: Bosch, 2007. 108 -109 p.

⁵ Una postura minoritaria, no discutida a lo largo de este trabajo es aquella que interpreta que se trata de una modalidad asociativa que se puede equiparar a la que existe en una Sociedad Anónima y de ella puede derivarse el carácter orgánico de la relación jurídica de las partes. Es asumida por VILLARIÑO HERRERA, J... *Naturaleza jurídica de los fondos de inversión en el Derecho español*. Universidad de Navarra, Departamento de Derecho mercantil, 1993. Esta postura interpreta que las normas operativas para el administrador societario, son las mismas que aplican para el gestor del fondo.

Ahora bien, en este sentido como expone MORILLAS JARILLO existen múltiples teorías sobre la naturaleza jurídica de la relación entre el administrador y la sociedad de capital (Mandato, representación, fiducia, esquema orgánico, arrendamiento de servicios). MORILLAS JARILLO, María J. *Las normas de Conducta de los administradores de las sociedades de capital*. Madrid: La Ley, 2002. 591 p.

⁶ De entrada se descarta compararlo con el contrato de Agencia, ya que la propia Ley 12/1991 de Contrato de Agencia La Ley 12/1992, de 27 mayo, sobre Contrato de Agencia. *Boletín Oficial del Estado*, 29 de mayo de 1992, núm. 129. – en adelante LCA- en su Art. 3.2 excluye su aplicación a los agentes de *mercados secundarios o reglamentados de valores*; porque como indica QUINTÁNS EIRAS «Lo cierto es que la LCA tiene un claro carácter protector del agente como parte contratante más débil, lo cual no ocurre en el ámbito bursátil». QUINTÁNS EIRAS, María R. "Intermediación bursátil y ámbito de la aplicación de la Ley de contrato de agencia". *Revista de derecho bancario y bursátil*. Año nº 16 (1997) Nº 65, p. 18.

Adicionalmente, el agente tiene la obligación de no competencia, lo que según SÁNCHEZ CALERO «el deber a cargo del agente de no ejercer por su cuenta, o por cuenta de otro empresario, una actividad profesional respecto a los mismos bienes o servicios iguales o análogos a los que debe promover como consecuencia del contrato», Las SGIIC no tienen esta tipo de prohibición, y generalmente, gestionan varios tipos de fondos con las mismas características al mismo tiempo. SÁNCHEZ CALERO, Fernando. *Principios de Derecho*. Madrid: Aranzadi, 2005. 434 p.

A manera de ejemplo, en el caso de Cajamar Gestión SGIIC, S.A. según información de la CNMV, disponible en línea www.cnmv.es [Ref. 22 de noviembre de 2007], se gestionan por esta entidad siete FIC, como son

Además será necesario analizar las características de la Sociedad de Inversión colectiva –en adelante la SIC-. La razón para abordar el estudio paralelo de ambas instituciones en este apartado, es que comparten su tipología como instituciones de inversión colectiva, lo que implica de acuerdo a TAPIA HERMIDA⁷ que son inversores institucionales caracterizados por tres momentos: «*la captación de recursos*» del público, «*la gestión e inversión colectiva*» de los recursos captados y la redistribución de los rendimientos de acuerdo a los resultados colectivos de la inversión. Ambos, la SIC y el FIC, tienen un contenido mínimo impuesto por la Ley y para su operación requieren de la previa autorización y registro de la CNMV (art. 14.3 LILC). Además en las dos instituciones los inversores son clasificados por la Ley como partícipes⁸ del patrimonio⁹.

3.2 Rasgos esenciales de la gestión de negocios ajenos

En términos generales es posible plantear como rasgos característicos de esta institución los siguientes:

Cajamar Monetario; Cajamar Bolsa; Cajamar Multigestión Conservador; Cajamar Multigestión Moderado, Cajamar Monetario Dinámico, Cajamar Multigestión Decidido y Cajamar Multigestión Emprendedor.

⁷ TAPIA HERMIDA, Alberto. "Nueva Ley de Instituciones de Inversión Colectiva". *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. Núm. 93 (2004) p. 183.

⁸ En este sentido, la conceptualización de inversor desde la perspectiva de FERNÁNDEZ PÉREZ que indica que es «*quien coloca dinero, ya sea de procedencia propia o ajena, dentro de un negocio de explotación, sometiéndose a un riesgo por el que se obtendrán beneficios en el futuro y no de forma inmediata*». FERNÁNDEZ PÉREZ, Nuria. *La protección jurídica del accionista inversor*. Navarra: Aranzadi, 2000. 46 p.

⁹ En el caso de la Sociedad Anónima, la acción refleja la participación alícuota sobre el patrimonio social Art. 47 LSA. Para VICENTE CHULIÁ esta es la principal diferencia con la cooperativa o la asociación, porque en la sociedad no se producen aportaciones. VICENTE CHULIÁ, Francisco. *Introducción al Derecho Mercantil*. 3ed. Barcelona: Bosch, 1990. 100 p.

Sustitución en la gestión: Todas las relaciones jurídicas basadas en el mandato (p.e. la comisión, el corretaje, la agencia)¹⁰ se fundamentan en el hecho de que un agente o intermediario «*suple*»¹¹ la posición del otro en un acto jurídico¹².

Están excluidos por ende, todos aquellos actos que por su

¹⁰ El mandato se plantea con una finalidad práctica de permitir que el mandatario suplante en la gestión encomendada al mandante. Esta utilidad ha sido interpretada por BADENAS CARPIO, José M. *Apoderamiento y representación voluntaria*. Madrid: Aranzadi, 1998. 168 p. como una prolongación de la personalidad física «una especie de ubicuidad». Como expresa el Tribunal Supremo: «*La Jurisprudencia de esta Sala y la doctrina científica vienen manteniendo con unanimidad, la teoría ya clásica de que en virtud del mandato representativo se origina una subsunción de la voluntad del mandante en gestión realizada por el mandatario, produciéndose una subrogación de la voluntad sustituida por la del sustituto*» STS de 4 de diciembre de 1992.

¹¹ El elemento de sustitución, sumado a los argumentos de bilateralidad imperfecta, extinción unilateral, potestades representativas y gratuidad presunta, han permitido a la doctrina distinguir entre el contrato de mandato y el de arrendamiento de servicios (Art. 1544 del Cc). Específicamente sobre la sustitución jurídica, el Alto Tribunal español ha dispuesto que «en orden a la distinción del mandato con el arrendamiento de servicios, es básico para distinguirlos el criterio de sustituibilidad, no confundible con el de la representación, de tal manera que sólo puede ser objeto posible de mandato aquellos actos en que quepa la sustitución, o sea los que el mandante realizará normalmente para sí mismo, que pertenecen a la esfera de su propia actividad y que nada impide poderlo realizar por medio de otra persona (...) Es contundente la situación de arrendamiento de servicios desde el momento que en su perfección es influida una consideración *intuitu personae*, es decir, las cualidad técnicas o profesionales» STS de 14 de marzo de 1986.

¹² La doctrina mayoritaria ha insistido en que el mandato debe basarse en un acto jurídico, como plantea PASQUAU LIAÑO, Miguel. *La gestión de negocios ajenos*. Madrid: Montecorvo, 1986. p. 344. «La gestión que haya de llevar el mandatario deberá, necesariamente, consistir en el desempeño de una actividad jurídica», la cual para LEÓN ALONSO. *Comentarios al Código Civil y Compilaciones forales, tomo I, vol. 2*. Madrid: EDESA, D.L., 1986. p. 32, tiene que ser «relevante». Esta postura ha sido criticada por el Profesor DIEZ PICAZO, Luis. *La representación*, Ob. Cit. p. 46, al considerar que existe un tipo de mandato, el mandato que no tiene ninguna relación con la representación, donde el mandatario no realiza ningún acto que tenga relación con terceros y no involucra un acto jurídico relevante.

naturaleza no admitan sustitución¹³.

Sobre asuntos ajenos al titular del patrimonio. El asunto sobre el que versa el mandato es siempre ajeno al propio mandatario, para lo cual requiere de una autorización previa del mandante que le permita inmiscuirse en su esfera privada de otro. (p.e. art. 64 LMV, art. 1 de la Ley de Contrato de Agencia¹⁴, las Sociedades valores -en adelante SSV-, las Agencias de Valores -en adelante AAVV-)¹⁵.

Basado en una relación de confianza: en el Derecho romano¹⁶ el mandato nace como una relación que se basa en la

¹³ A manera de ejemplo TRAVIESAS. "La representación voluntaria". *Revista de Derecho Privado*. Año X (Julio-Agosto 1922) Núm. 106, p. 13 coloca la situación del «*marido, (...) que no puede, jurídicamente dejarse suplantar por otro*». La jurisprudencia ha admitido la sustitución incluso en interrupción de acciones extrajudiciales, en las cuales no se requiere que se presente prueba del mandato: STS 15 de noviembre de 2004, 22 de septiembre de 1984 y 10 de octubre de 1972.

¹⁴ Ley de Contrato de Agencia, de 27 de mayo de 1992, Art. 1 «Por el contrato de agencia una persona natural o jurídica, denominada agente, se obliga frente a otra de manera continuada o estable a cambio de una remuneración, a promover actos u operaciones de comercio por cuenta ajena».

¹⁵ El Art. 62 de LMV dispone que en las empresas intermediarias de los servicios de inversión financiera su «actividad principal consiste en prestar servicios de inversión, con carácter profesional, a terceros». La CNMV tiene la capacidad de sancionar a estas instituciones cuando adquieren por cuenta propia o por parte de sus miembros, cuando sólo les está permitido actuar en ese mercado por cuenta ajena (Art. 82 LMV). En la actualidad existe un proyecto de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, de Mercado de Valores, para la codificación del régimen de oferta pública de adquisición y transparencia de valores.

¹⁶ El mandato aparece regulado en la Ley 1.^a, Título 1º, del Libro 17º, del Digesto y en el párrafo 13º del Título 17º del Libro 3º con un carácter gratuito y que lo aparta de otros contratos de confianza como el arrendamiento de servicios. En la incorporación en el Código Civil francés la no retribución pasa de ser una característica del mandato a convertirse en una mera presunción iuris tantum de la relación (Art. 1711 del Cc). La importancia que reviste en el Derecho moderno la determinación sobre si es o no oneroso, es que en materia de las obligaciones del mandante, de acuerdo a la Sentencia de 11 de diciembre de 1970 el Tribunal Supremo, Sala de lo civil «un

lealtad y buena fe. Por lo tanto, el negocio se funda en una relación *intuitu personae* del sujeto que actúa como mandatario y en la confianza mutua de los contratantes.

De conformidad con lo anterior, se trata de:

- Un contrato¹⁷
- para la sustitución en la ejecución,
- sobre asuntos ajenos,
- basado en una relación de confianza.

En resumen y según describe DIEZ PICAZO y GULLÓN BALLESTEROS:

«El mandato es un contrato consensual, productor de obligaciones principales recíprocas o sólo para el mandatario, según que medie o no retribución, y de marcado carácter personal la confianza del mandante en el mandatario es su trasfondo»¹⁸.

mandato gratuito, sin obligaciones más que por parte del demandado» y por la modulación de responsabilidad de los actos culposos del mandatario (Art. 1725).

¹⁷ Sobre su carácter, parece claro que por los arts. 1729 del Cc sobre la obligación de indemnizar por daños al mandatario, el Art. 1728 del Cc sobre el reembolso de los anticipos y el Art. 1730 sobre el derecho de retención que el contrato de mandato es sinalagmático, lo cual encaja perfectamente en el mandato oneroso, pero que requiere en la relación gratuita de ser precisado como un contrato bilateral imperfecto. Para ver una discusión sobre estas características y las críticas a las posturas que lo contemplan como un contrato preparatorio. Véase, LÓPEZ Y LÓPEZ, A. "La gestión típica derivada del mandato". *Revista de Derecho Privado*. Año Nº 80 (1996), Número 7-8, p. 553-565. y BADENAS CARPIO, Juan M. *Apoderamiento y representación voluntaria*. Madrid: Aranzadi, 1998. 335 p.

¹⁸ DÍEZ PICAZO, Luis y GULLÓN BALLESTEROS, Antonio. *Sistemas de Derecho civil*, 10 ed. Madrid: Tecnos, 2006, p. 210.

Las facultades del agente o intermediario sobre el patrimonio ajeno se encuentran predicadas en los límites e instrucciones del negocio. Los primeros se interpretan como el objeto y las otras, como el modo de ejercitar el encargo. La regla general es que el mandatario no puede sobrepasar los límites impuestos por su mandante (art. 1714 del Cc). Sin embargo, tal y como alude LEÓN-CASTRO ALONSO:

«Todo cuanto haga un mandatario más allá de las instrucciones pero dentro de los límites del mandato acabará teniendo eficacia erga omnes»¹⁹.

En cuanto a la responsabilidad por las acciones que sobrepasen las restricciones impuestas por el negocio, se mantienen dos criterios, la utilidad de la gestión y la diligencia del buen padre de familia. El exceso en las facultades del mandatario se justifica en el primer supuesto, más no en el segundo²⁰.

Sobre el tema de las instrucciones, el Cc establece una distinción sobre las variedades de mandato fundada en los criterios cuantitativos -tipos de negocios- y cualitativos -tipo de facultades- otorgadas. Aparece el mandato general, que comprende todos los negocios del mandante y el especial que sólo reconoce a determinados negocios (art. 1712 del Cc). El art. 1713 establece otra distinción, el mandato en términos generales que permite sólo los actos de administración y el otro tipo que concede mayores facultades. En cuanto la distinción entre las manifestaciones del art. 1712 y 1713 del Cc, la jurisprudencia ha expresado que la primera disposición «No

¹⁹ LEÓN-CASTRO ALONSO, J. El mandato. [En línea]. [ref. de 22 de Octubre de 2006] Disponible en la web: www.iustel.com/v2/c.asp.

²⁰ BADENAS CARPIO, Juan M. *Apoderamiento y representación voluntaria*. Madrid: Aranzadi, 1998. 335 p.

atiende el legislador a los actos (de administración o disposición) sino a los negocios que comprende el mandato» STS de 21 de febrero de 1990²¹.

3.3 El proceso de constitución del fondo de inversión colectiva español

3.3.1 Actos previos a la creación de un fondo

Es indiscutible que una de las actividades más importantes del FI, son los actos preparatorios del mismo. En este proceso se fijan las normas que regirán las futuras relaciones que se desarrollen, así como la vida y extinción del fondo. Asuntos como el pago de comisiones, la política de inversión, las normas de sustitución y la modificación del reglamento quedarán definidos por estos actos, por lo tanto requiere de una atención particularizada.

El proceso de creación del Fondo en España²² inicia con los actos preparatorios instados, por lo general, por una institución bancaria²³ que posiblemente actúe como entidad depositaria, una vez creado el FI. En este grupo de actos se encuentran los procesos de

²¹ STS de 21 de febrero de 1990, (Sala de lo civil).

²² Contrario a la regulación francesa que exige que el fondo este creado y que la SG seleccione a la entidad «*dépositaire*» de una lista de instituciones suministrada por el «*ministre chargé de l'économie*» (Art. L214-26 Code Monétaire et Financier, en adelante CMF).

En el Reino Unido se exige que para crear un Unit Trust Scheme el *Fund Manager* y el *trustee* sean independientes el uno del otro. Financial Services and Markets Act 2000, Ch. 8, s. 243 (Eng.)

²³ Advertimos que este fenómeno es la práctica común aunque existen algunas excepciones como las SG creadas por la industria de seguro (Seguros Bilbao SA, Allianz gestión SA), por grupos económicos (DUX inversores SA) o por empresas de servicios de inversión (Morgan Stanley Gestión SA).

creación de la SG, selección del producto de inversión, redacción de la escritura de constitución del fondo y del reglamento de gestión.

El primero de los actos, es la creación de una SG de IIC. Este proceso requiere la autorización de la CNMV, luego del cumplimiento de los requisitos exigidos por el art. 43 LIIC, que son similares a la creación de cualquier Sociedad Anónima²⁴- pero con algunas condiciones adicionales como la “honorabilidad”²⁵ y “profesionalidad”²⁶ de las personas que ostenten cargos de administración y dirección; así como la idoneidad de los accionistas caracterizada por el honor, la suficiencia de medios patrimoniales y las posibilidades de evitar la exposición inapropiada a actividades no financieras de sus promotores

²⁴ El Art. 43 de la LIIC dispone que es necesario que se constituya mediante una S.A., por un tiempo indefinido, tener por objeto social la gestión de capitales de inversión de acuerdo al Art. 40 LIIC y un domicilio social, entre otros.

²⁵ Como explica la guía informativa de la CNMV sobre las empresas de servicio de inversión, la “Honorabilidad Profesional” «supone que la persona ha tenido una trayectoria personal de respeto a las leyes y las buenas prácticas comerciales y financieras.

En concreto, se entiende que carecen de honorabilidad profesional las personas que se encuentren en las siguientes situaciones, bien en España bien en el extranjero: quiebra o concurso de acreedores, sin haber sido rehabilitado, procesamiento judicial, tener antecedentes penales en delitos: de falsedad, contra la Hacienda Pública, de infidelidad en la custodia de documentos, de revelación y violación de secretos, de blanqueo de capitales, de malversación de caudales públicos, contra la propiedad estar inhabilitado o suspendido para ejercer cargos públicos o de administración y dirección de entidades financieras». <http://www.meff.com/docs/ServInversion.pdf> [ref. de 12 de enero de 2007].

²⁶ Sobre profesionalidad se espera como explica la guía informativa de la CNMV que sea una persona que «tengan conocimientos y experiencia suficientes sobre los mercados de valores. Esta condición se cumple cuando la persona ha desempeñado durante al menos tres años funciones de alta administración, dirección, control o asesoramiento de entidades financieras, o bien funciones de responsabilidad parecida en otras entidades públicas o privadas de tamaño también similar a la empresa en la que pretende actuar». www.cnmv.es.

(art. 42 LIIC). Una vez creada, no es inusual que el depositario sea parte de los órganos directivos de la SG²⁷.

3.3.2 La constitución económica del fondo

En otro orden, se encuentra el negocio constitutivo del fondo; que se caracteriza por su ser un contrato privado con un contenido legal determinado y requiere de la autorización de un órgano administrativo para que se considere efectivo. Este documento recoge los mecanismos de fundación económica del vehículo de inversión, los cuales la ley dispone como tres: fundación sucesiva, suscripción pública de participaciones y el procedimiento ordinario o de fundación simultánea (art. 3 RIIC)²⁸. Sobre los dos primeros la Ley no define qué debe entenderse por cada uno y autores como GARRIGUES los

²⁷ Así sucede en el caso de Banesto Banca Privada Gestión SGIIC en el que su Comité de Inversiones está compuesto por dos miembros de Banesto (entidad creadora de la SG y depositaria de los fondos gestionados por ésta, como p.e. Banesto Enisa Sepi Desarrollo S.A.)- o que sea uno de sus accionistas principales (p.e. el Banco Santander Central Hispano -en adelante SCH- crea en el 2002 una SG con un capital 300.000 euros de los cuales el aporta el 50%, Caja Cantabria 20% y CEOE-CEPYME 10% y un 30% que sale a venta pública). Esta razón ha motivado que en el RIIC de 2005 se incluya una disposición que regule una comisión independiente que controle el cumplimiento de las obligaciones de la SG y ED cuando ambas entidades pertenezcan al mismo grupo (Art. 5, 36 y 37 LIIC). Información obtenida del diario económico <http://www.invertia.com/empresas/noticias> con fecha 5 de julio de 2006. [ref. de 12 de enero de 2007].

²⁸ La Ley hace referencia específica a dos procedimientos al decir en la disposición cuarta del Art. 3 que: «Los fondos no constituidos por los procedimientos de fundación sucesiva y de suscripción pública de participaciones».

En este sentido resulta curioso de las consultas sobre el nuevo reglamento de instituciones de inversión colectiva publicado por la CNMV se indica que: «50. ¿Es posible la constitución de Fondos por fundación sucesiva y por suscripción pública? El nuevo RIIC ha eliminado esta posibilidad porque dicho procedimiento no se utilizaba en la práctica, ya que conllevaba diversas complicaciones, especialmente cuando la normativa suprimió la obligación de constituir los fondos mediante escritura pública». Énfasis suplido. en su página oficial consultada el 12 de junio de 2008, <http://www.cnmv.es>

equiparan como uno sólo²⁹. En la fundación sucesiva se venden participaciones antes de la constitución del fondo y en la fundación simultánea SGIIC y la ED aportan el patrimonio inicial, para luego recuperar lo invertido con la venta de participaciones (art. 4 RIIC).

Lo decisivo para determinar cual régimen aplica, de acuerdo a expresiones de ZURITA Y SÁENZ DE NAVARRETE en el ámbito de las sociedades anónimas, es que en la fundación sucesiva:

«El hecho de no fundarse en un solo acto por convenido con íntegra suscripción del capital. Es decir, el ofrecimiento a la suscripción pública no predetermina la necesidad de seguir el procedimiento establecido para la fundación sucesiva si el resultado de ese ofrecimiento podía llevar y llevaba a una fundación en un solo acto»³⁰.

La fundación sucesiva está prevista para ser efectuada antes de la creación del fondo y facilitar, de esta forma, el obtener el patrimonio mínimo previsto por Ley (art. 4 LIIC y art. 3(4) RIIC). Por ello, se requiere que para la suscripción de participaciones se elabore un

²⁹ GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE, Joaquín. *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas I*. Madrid, Impr. Aguirre, 1976. p. 218-219 referirse a los sistemas de fundación de la sociedad anónima, equipara la suscripción pública con la fundación sucesiva al decir que: «dos sistemas de fundación (...): la fundación llamada simultánea, en la cual la sociedad se funda en un solo acto por convenido entre los fundadores y la fundación llamada sucesiva o por suscripción pública de las acciones, en la cual la sociedad no se constituye hasta que se cumple la última fase de un complicado proceso, uno de cuyos momentos es el de íntegra suscripción de capital. En definitiva, éste de la aportación de capital es el dato decisivo, si se ofrece en todo o en parte a la suscripción pública la fundación será sucesiva o por etapas».

³⁰ ZURITA Y SÁENZ DE NAVARRETE, Jaime. "La Comisión Nacional del Mercado de Valores y el nuevo régimen de la fundación sucesiva de la Sociedad Anónima". *Derecho de sociedades anónimas*. Tomo I, Madrid: Civitas, 1991. p. 658.

proyecto constitutivo que especifique las condiciones de la suscripción (art. 10 LIIC)³¹. Por ende, mediante el mecanismo de suscripción pública el inversor efectúa una aportación antes de que exista un fondo, el cual puede o no constituirse, dependiendo de que cumpla con el patrimonio mínimo en el término fijado por la Ley (p.e. art. 46 RIIC).

Lo antes expuesto conlleva a plantearse la naturaleza jurídica que se presenta, ante falta de disposición normativa, de universo económico sin patrimonio. No está claro si es posible que el inversor pueda continuar considerándose como un titular y si así lo fuera hasta dónde se extienden sus derechos y los de los terceros.

La suscripción pública³² en los FIC estuvo particularmente regulada por la derogada Ley 46/1984 de IIC³³. En dicha disposición normativa, la sección 4 art. 17 disponía que:

³¹ Sobre las características del folleto que tiene que acompañarse en el procedimiento de suscripción pública del fondo puede remitirse a CIRCULAR 3/2006, de 26 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folletos explicativos de las Instituciones de Inversión Colectiva. *Boletín Oficial del Estado*, de 22 de noviembre de 2006. En la norma segunda 6(c) específicamente se dispone que: «la obligación de entrega del folleto con anterioridad a la suscripción de participaciones o acciones de IIC, según lo establecido en el artículo 18 de la Ley de IIC, bastará con la entrega del folleto simplificado correspondiente, en su caso, a la clase de participación o serie de acción». Y aplica a los fondos cerrados de inversión colectiva de acuerdo a disposición del Art. 3(4), el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos. *Boletín Oficial del Estado*, 16 de noviembre de 2005.

³² En octubre de 2006 Caja Navarra, ED anuncia su intención de lanzar un Fondo de Inversiones «Eurecan Alto Rendimiento» destinado a la inversión de empresas de reciente creación. Información obtenida en el diario económico <http://www.webcapitalriesgo.com> [12 de enero de 2007].

³³ En la página de la CNMV al hacer referencia a esta normativa se indica que Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de

«La captación pública de recursos se realizará con los requisitos necesarios para asegurar los intereses de los suscriptores, futuros partícipes, **debiéndose depositar el importe de las suscripciones en cuenta especial a nombre de los aportantes**, abierta en la Entidad depositaria. Transcurrido un año desde la autorización sin que el Fondo se haya constituido, se procederá a la **devolución a sus titulares de los depósitos existentes con sus rendimientos**. En el procedimiento de suscripción pública de participaciones, la Sociedad Gestora y el Depositario responderán frente a los partícipes y terceros en la forma establecida en los artículos 28 y 29 de la Ley de Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas».

Las figuras que más se aproximan con esta definición son el contrato de cuenta en participación y la sociedad irregular³⁴.

- La suscripción pública como supuesto de cuenta en participación. Una de las primeras opciones es considerar que se

Inversión Colectiva (modificada por la D.A.1a de la Ley 37/1998 de modificación de la L.M.V. y por la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y liquidación de valores). *Boletín Oficial del Estado*, 27 de diciembre de 1984, núm. 265.

³⁴ Las razones para descartar la sociedad en formación de este análisis, es porque para que se le adjudique dicha categoría es necesario que en un momento posterior termine por constituirse la sociedad y su régimen de responsabilidad de gestores y socios será asumida por la sociedad. Mientras que la sociedad irregular como explica JIMÉNEZ SÁNCHEZ se trata de *«actuaciones desarrolladas por en interés de un grupo o «colectivo» que no pueden ya entenderse destinadas efectivamente constituida y que adquiere, por ello, valor referencial por sí.»* JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo. "La sociedad anónima en formación y la sociedad irregular". *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea: Estudios en homenaje a José Girón Tena*. Madrid: Civitas, 1991. p. 680.

trata de un contrato de cuentas en participación regida, de forma supletoria, por los arts. 239 al 243 del Código de Comercio³⁵. Este tipo de contrato, según definido por TENA PIAZUELO es un:

«Contrato de colaboración» (...) y basado en la confianza; es un contrato de participación en pérdidas y beneficios (...) con cláusula parciaria o de participación»³⁶.

Los elementos característicos de esta figura que la aproximan al FIC, son que es un contrato (unilateral o bilateral)³⁷, en la que hay un(os) inversor(es)³⁸ que aporta recursos económicos para participar de un negocio gestionado por otro. Son requisitos de esta empresa asociativa el que no constituya una personalidad jurídica³⁹; las

³⁵ El Art. 239 del Cc dispone que «Podrán los comerciantes interesarse los unos en las operaciones de los otros, contribuyendo para ellas con la parte del capital que convinieren, y haciéndose partícipes de su resultados prósperos o adversos en la proporción que determinen».

La STS de 3 de mayo de 1960 al analizar el contenido de esta figura señala que lo característico de este tipo de contrato no es *«lo limitado o momentáneo o accidental de las operaciones sobre las que versa –como se ha creído muchas veces- sino la existencia secreta y puramente interna de la relación que por él se constituye»*.

³⁶ TENA PIAZUELO, Isaac. "El contrato de cuentas en participación y su distinción con la sociedad civil irregular". *Revista General de Derecho*. Septiembre 1992, núm. 648, p. 10671.

Descrito por SÁNCHEZ CALERO, Fernando. *Instituciones del Derecho mercantil*. Ob. cit. p. 234. *«El contrato de cuenta en participación se caracteriza por la colaboración patrimonial que una persona ofrece a un empresario con la finalidad común de participar en los resultados de sus negocios (prósperos o adversos)»*.

³⁷ Discutía VINCET CHULIÁ, Francisco. *Compendio crítico de Derecho Mercantil*. Tomo II. Valencia: F. Vicent, 1981. p. 233 que en este tipo de negocio puede ser en participación del negocio de uno sobre el de otro o que se trate de un negocio donde existan simultáneamente participantes y gestores.

³⁸ Si hay más de un partícipe, el gestor actúa como elemento integrador entre las relaciones jurídicas del o los partícipes. GARRIGUES DÍAZ, Joaquín. *Comentarios a la Ley de Sociedades* Ob. Cit. p. 196-197

³⁹ Sobre esto se pronuncia la STS de 8 de abril de 1897.

pérdidas o ganancias se distribuirá de acuerdo a lo pactado⁴⁰ y el «participe responderá como máximo con el valor de su aportación»⁴¹. Si lo anterior no fuera suficiente, existe un elemento que aproxima aun más ambas figuras y es cuando se produce, como expone GARRIGUES:

«Un solo contrato con varios partícipes (...). En tal caso la unificación de todas las relaciones en cabeza de sólo dos personas –el gestor y el fiduciario- debe inclinarse a la tesis de contrato único»⁴².

Empero en un ámbito más confuso, de acuerdo a la postura que se asuma, se encuentra el elemento patrimonial. Una de las características del contrato de cuenta en participación es lo que la

⁴⁰ Este elemento lo hace una modalidad de negocio parciario, el cual se caracteriza porque se participa en una porción de los frutos obtenidos en una explotación económica.

Se encuentran entre esta modalidad de negocio: el arrendamiento de parciaria Art. 1.579 del Cc, la enfiteusis parciaria Art. 1605 del Cc, los servicios de trabajos parciarios Art. 288 del Código de comercio y la cuenta en participación, esta última como explica el STS del 6 de octubre de 1986, sala de lo civil, el «cuenta-participe que adquiere el derecho a las ganancias en la proporción que se establezca y, por supuesto, el de que le sea rendida cuenta de la marcha del negocio».

Existen autores como PAZ-ARES, Cándido. "Comentario al artículo 1665". *Comentario del Código civil*, II. 2ª ed. Ministerio de Justicia, Madrid, pp. 1299-1333. que afirman que la principal diferencia entre los negocios parciarios y los asociativos, es que en los primeros la ganancia no es un fin común sino un mecanismo para calcular las prestaciones.

Mientras que otros se suscriben a las doctrinas alemanas que consideran que « en todo negocio parciario cabe apreciar un componente societario (*Gesellschaftähnlichkeit*)» BASOZABAL ARRUE, Xabier. "Contrato parciario: Caracterización dogmática, legislación aplicable". *InDret* [en línea]. 1/2005. [ref. de 12 de julio de 2008]. Disponible en línea: http://www.indret.com/pdf/273_es_1.pdf

⁴¹ TENA PIAZUELO, Isaac. Ob. Cit. p. 10674.

⁴² GARRIGUES DÍAZ, Joaquín. *Comentarios a la Ley de Sociedades Ob. Cit.* p. 196-197

doctrina define como «*secretividad*»⁴³, se trata de que los terceros no tiene porque conocer el contenido de las relaciones internas entre el gestor y el partícipe⁴⁴. Y aunque lo conocieran, no pueden ser inducidos a pensar que el partícipe asume obligaciones patrimoniales por los actos de gestión⁴⁵.

Por ende, el cuenta-partícipe no se hace responsable patrimonialmente⁴⁶ por la gestión, lo que implica que ante una declaración de concurso del gestor, el inversor no asume las

⁴³ Para SÁNCHEZ CALERO, Fernando. *Instituciones de Derecho mercantil, Tomo I, 17ª. Edición*. Madrid: Aranzadi, 1994, p. 287. se trata de un negocio próximo a la «Sociedad oculta». En el mismo sentido GARRIGUES DÍAZ, Joaquín. *Tratado de Derecho mercantil*, Tomo III, vol. 1, Madrid: Revista de Derecho Mercantil, 1964, p. 183 lo define como la evolución de la figura medieval de la «*la compagna secreta o participation*». FERNANDO NOVOA, C. «Las notas distintivas de las cuentas en participación. (Comentario a la sentencia de 3 de mayo de 1960)». *Revista de Derecho Mercantil*, 1962, núm. 84, p. 431 y ss. hace un estudio de la figura e identifica como en otros ordenamiento la misma responde a la categoría de negocio secreto como por ejemplo en el Derecho francés es la *société anonyme ou inconnue* y en el alemán *stille Gesellschaft*.

⁴⁴ Algunos autores italianos como GALGANO, F. *El negocio jurídico*. Traducción: Blasco Gascó F. y Prats Albertosa, L. Valencia: Tirant lo Blanch, 1992, p. 196 y ss.; interpretan que existen dos modalidades: «asociaciones con eficacia externa» como las sociedades y las «asociaciones meramente internas» entre las que se encuentran los consorcios industriales Art. 2.602 y 2.611 del Código de comercio Italiano, los *joint venture* de la Ley de 8 de agosto de 1977 y los contratos de cuenta en participación arts. 2549-2553 del Código de comercio italiano. Este último es sólo se ubica en esta categoría porque se trata de una «comunidad de expectativas que existe, respecto a los resultados de la empresa o negocio, entre el gestor y el cuenta-partícipe y por el carácter instrumental que, respecto de la consecución de tales resultado, asume la aportación de este último».

⁴⁵ Como explica VICENT CHULIÁ, Francisco. *Ob. Cit.* p. 234, pueden los terceros conocer de la existencia del partícipe pero no pueden creer que este compromete su patrimonio en las operaciones del gestor.

En la STS de 25 de mayo de 1963 el Tribunal asume que el hecho de que el partícipe no permaneciera oculto a terceros por actos de explotación del negocio, implicaba que se trataba de una sociedad y no de institución regida por el Art. 239 del Código de Comercio.

⁴⁶ Es necesario para que sea un contrato de cuenta gestión que el partícipe nunca será responsable patrimonialmente STS de 12 de noviembre de 1985.

obligaciones de la empresa⁴⁷. Ya que según explica la STS del 20 de julio de 1992⁴⁸ la «*característica esencial de esta figura contractual la de que el gestor hace suyas las aportaciones del cuenta - participe*»⁴⁹.

El resultado es que ni el participe tiene acciones directas contra los terceros que contratan con el gestor, ni los terceros pueden instar acciones contra el participe⁵⁰. Esta condición es para autores como GARRIGUES la principal diferencia con la sociedad irregular, porque:

⁴⁷ Analizando la figura en el derecho alemán, BASOZABAL ARRUE, Xabier. Ob. Cit. reconoce que este elemento es de naturaleza esencial para distinguir la cuenta participación de la sociedad irregular, puesto que «*La participación del cuenta-participe no constituye patrimonio responsable de la sociedad participada, sino patrimonio prestado, de aquí que en la quiebra del gestor el participe se sitúe junto a los acreedores, en lugar de junto a los socios. Esto es así porque es posible (y debido) diferenciar entre las funciones a las que sirve la "sociedad participada" (stille Gesellschaft) y la función que cumple la "participación" (stille Einlage) en ésta, que siempre es de*».

⁴⁸ STS de 20 de Julio de 1992 (RJ 733/1992), sala de lo civil. (Ponente: González P.). Esta sentencia se apoya en las STS 30 de abril de 1964 (RJ 1964\2166), 23 de noviembre de 1961 (RJ 1961\4113), 8 de febrero de 1963 (RJ 1963\783), 24 de octubre de 1975 (RJ 1975\3741) y 6 de octubre de 1986 (RJ 1986\5240).

⁴⁹ Y concluye esta sentencia que «*elemento que no concurre en el presente caso en que la aportación del recurrente pasó a formar parte de un fondo común con la del recurrido*», por ende es una sociedad irregular y no un contrato de cuentas en participación.

Igual doctrina asumió la STS de 5 de febrero de 1998 (RJ 63/1998), que indica que «*El pretendido contrato de cuentas en participación no ha tenido lugar ni es aplicable la institución a la situación que se enjuicia, pues aquel convenio se apoya en la existencia real de un propietario-gestor que recibe aportaciones de capital ajenas y las hace suyas para dedicarlas al negocio en que se interesan dichos terceros, los que no tienen intervención alguna en el mismo, salvo las derivadas del lucro que pretenden obtener con la contribución de capital que efectúan. En todo caso se precisa la no concurrencia de un patrimonio común independiente del privativo del titular y del de los interesados, lo que no sucede en el concreto caso presente*». En el mismo sentido se ubican las STS 30 de marzo de 1964 y 6 de octubre de 1986.

⁵⁰ Art. 242 del Código de comercio: «Los que contraten con el comerciante que lleve el nombre de la negociación sólo tendrán acción contra él, y no contra el tercero que contrató con el gestor, a no ser que éste les haga cesión formal de sus derechos».

«No puede hablarse de sociedad irregular porque es requisito de toda especie de sociedad la formación de un patrimonio común que este caso falta, ya que las aportaciones ingresan en el patrimonio privado del gestor»⁵¹.

Resumiendo, es característica fundamental del contrato de cuentas en participación que los terceros no pueden instar acciones directas contra los partícipes, porque estos no son responsables de las obligaciones incurridas en los actos de gestión. Esto se aproxima a la situación planteada por el art. 6 LIIC que dispone que «Los partícipes no responderán por las deudas del fondo sino hasta el límite de lo aportado. El patrimonio de los fondos de inversión no responderá por las deudas de los partícipes».

Existe otro elemento que ha sido el punto de distinción entre la sociedad irregular y las cuentas en participación; y que aproximan a esta última con el fondo de inversión: el *ius fraternitatis*⁵². El cuenta-partícipe sólo tiene la intención de participar en las posibles ganancias producidas por el gestor y no de intervenir directa o indirectamente en los actos de administración⁵³. Es por esta razón que no se crea un

⁵¹ GARRIGUES DÍAZ, Joaquín. *Tratado Ob. Cit.* p. 196

⁵² Para URÍA FERNÁNDEZ, Francisco. *Derecho mercantil*. 21ª ed. Madrid: Marcial Pons, Ediciones jurídicas y sociales, 1994, p. 559. Esto es lo que distingue la sociedad irregular de la cuenta en participación, puesto que «Entre los empresario partícipes en la cuenta no existe verdadera colaboración personal en una actividad económica común. La idea de 'participación' en la cuenta es menos amplia que la idea social de 'colaboración'».

⁵³ Ese elemento es indispensable para la resolución de las STS de 22 de diciembre de 1962 donde dos personas constituyen una sociedad privada para la explotación de un taxi y la determinación de a quien correspondía la licencia para operarlo y la STS de 4 de diciembre de 1992, en donde a pesar que todo el negocio de gasolinera se encontraba a nombre de uno de los socios, se pactó mediante un negocio privado constituir una sociedad irregular.

patrimonio común, entre el inversor y el gestor como ocurre en la sociedad⁵⁴. Una situación similar es la que se produce en el fondo, en la que el único interés del partícipe es la aportación para obtener un beneficio económico, sin ningún tipo de intervención en la gestión.

No obstante lo anterior, es necesario delinear algunas características jurídicas del contrato de cuentas en participación que no encajan con la figura estudiada⁵⁵. La institución de cuentas en participación no requiere de ningún elemento formal para su creación, la flexibilidad es la esencia del negocio (art. 240 del C de c) y además, no pueden adoptarse un nombre o una razón comercial común a todos los partícipes (art. 241 del C de c). Esto definitivamente se encuentra acorde con el proceso de captación de suscripciones públicas antes de la creación, pero no luego de la constitución del fondo⁵⁶.

- **La suscripción pública como sociedad irregular.** El principal paralelo entre la fundación sucesiva del FI y la sociedad irregular es que se trata de «*configurar supuestos de actuaciones en*

⁵⁴ Exponía GARRIGUES DÍAZ, Joaquín. *Tratado Ob. Cit.* p. 196, que «es requisito de toda especie de sociedad la formación de un patrimonio común que en este caso falta, ya que las aportaciones ingresan en el patrimonio privativo del gestor».

⁵⁵ En este caso excluimos el que sea un contrato sinalagmático bilateral, elemento que DÍEZ PICAZO, Luis. *Fundamentos de Derecho civil patrimonial*. Tomo II, Madrid: Civitas, 1996. p. 378, considera como imprescindible y que permite su distinción con la sociedad.

⁵⁶ Así se ha establecido en el derecho francés que también clasifica a los partícipes como propietarios se señala que en el artículo L214-21 del CMF (introducido por la Disposición nº 2000-1223 de 14 de diciembre de 2000 Diario Oficial de 16 de diciembre de 2000) que «*En todos aquellos casos en los que disposiciones relativas a las sociedades y a los valores mobiliarios exijan la indicación de los apellidos, nombre y domicilio del titular del título, así como para cualquier operación realizada por cuenta de los copropietarios, la designación del fondo común de inversión podrá sustituir válidamente a la de todos los copropietarios*».

*nombre de un ente no constituido»*⁵⁷. En estas situaciones se ofrece reconocimiento en el tráfico a actos jurídicos de colectivos no personificados y caracterizados por un cierto grado de autonomía patrimonial.

En el régimen español, la creación de una persona jurídica exige el cumplimiento de unos requisitos formales que en la sociedad anónima implican una escritura pública e inscripción en el Registro mercantil (art. 7 LSA). No obstante, el art. 15 y 16 LSA reconoce la existencia de una «*situación anormal*»⁵⁸ que se crea cuando la sociedad se encuentra en proceso de formación o «*ha iniciado o continúa sus operaciones*»⁵⁹ de forma irregular, esta última situación denominada como sociedad irregular⁶⁰, se produce una vez (art. 16 LSA):

⁵⁷ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo. "La sociedad anónima en formación y la sociedad irregular". *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena*. Madrid: Civitas, 1991, p. 667-688.

⁵⁸ STS de 19 diciembre de 2006 (1280/2006), (sala de los civil), En la que además se dispone «*que alado que la sociedad irregular con actividad mercantil ha de regirse por las normas de la sociedad colectiva respecto de terceros y por sus pactos entre los socios (...) y en cuanto ha enfatizado que el carácter irregular de la sociedad no puede ser invocado por los socios para impedir el cumplimiento de las obligaciones contraídas*».

⁵⁹ Para MORILLAS JARILLO, María José. "La Sociedad irregular". *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*. Tomo II, Madrid: Tirant lo Blanch, 1995. p. 2517, por operaciones se incluye el sentido de «*operaciones de giro y tráfico*», la cual incluye actividades que no sean las necesarias para la inscripción de la sociedad o como ella misma define *extraestatuarias*.

⁶⁰ MENÉNDEZ MENÉNDEZ, Aurelio. "Sociedad anónima e inscripción en el Registro Mercantil". En: *Anales de la Revista Matritense del Notariado*, (1990), XXX, vol. I, p. 25, aboga por una aproximación expansiva del concepto de sociedad irregular, para que se incluya a «*todos aquellos supuestos en que la entidad está funcionando en el tráfico como tal sociedad, con una publicidad de hecho (distinta, por tanto, de la sociedad meramente interna), sin que exista por parte de los socios la intención de elevar el contrato social a escritura pública*».

1. «Verificada» la «voluntad deliberada de los socios de funcionar en el tráfico como... sociedad sin cumplir con las formalidades constitutivas previstas por la ley»⁶¹ o;
2. Que haya transcurrido un año desde que se otorgó la escritura sin solicitar la inscripción⁶².

En cualquier caso, existe un patrimonio común⁶³ constituido por las aportaciones de los socios y se considera afecto a las operaciones de la empresa, la cual puede ser caracterizada como mercantil o

⁶¹ En este sentido algunos autores como VENTOSO ESCRIBANO, Alfonso. *Constitución de Sociedades Anónimas*. Madrid: Colex, 1991. p. 50, plantea como razones que verifican esa intensión el que la escritura que se presente para inscripción adolezca de algún defecto y no se subsane por los obligados a hacerlo.

Mientras que GARRIDO DE PALMA, Víctor. "Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación". En: *Derecho de sociedades 3ª ed.* Madrid: Trivium, 1990. p. 105 sugiere que es suficiente con el hecho de que la sociedad conste en un documento privado para que se verifique esa voluntad.

⁶² En este caso como expone VENTOSO ESCRIBANO, Alfonso. *Constitución Ob. Cit.* p. 49, se trata de la efectiva solicitud de inscripción vigente para que no tenga el tratamiento de sociedad irregular.

Sobre las teorías de los alcances del Art. 16.1 en términos de tiempo para inscribir puede verse el trabajo de MORILLAS JARILLO, María J. "La Sociedad irregular" Ob. Cit. donde esta autora plantea que tres situaciones que no tiene una clara respuesta en la ley, estas son: 1. La sociedad que luego del transcurso de un año de la escritura pública retoma los trámites para inscripción; 2. Si no se ha efectuado ningún acto a nombre de la sociedad y sólo se han efectuado actos tendientes a la inscripción; 3. El tercer que fue modificado por la Ley 56/2007, de 28 de diciembre, de Medidas de Impulso de la Sociedad de la Información. *Boletín Oficial del Estado*, 29 de diciembre 2007, núm. 312.

⁶³ Como explica FERNÁNDEZ DE GÁNDARA, Luis. "La Sociedad anónima irregular". *Derecho de Sociedades Anónimas, Homenaje al Prof. Dr. D José Girón Tena*. Tomo I, Albacete: Editorial Civitas, 1991. p. 640 el régimen de la sociedad irregular en la LSA no sólo admite «su existencia como categoría autónoma sino que contempla de forma expresa en el artículo 16.1 en relación con el artículo 15 la posibilidad de que esta cuente con un patrimonio social, que por imperativo legal deja de estar afecto a los fines establecidos en dicha norma para las sociedades en formación».

civil⁶⁴. Sus miembros pueden solicitar la disolución y exigir que le sean devueltas las aportaciones (art. 35 LSA)⁶⁵.

En el caso de la irregular, las obligaciones asumidas en interés del colectivo serán imputables al patrimonio común⁶⁶ (art. 16.1 LSA). Lo anterior no es obstáculo para que previa exclusión de este, los socios respondan solidaria e ilimitadamente por los resultados de las operaciones sociales⁶⁷, cuando se trata de una asociación mercantil.

Aplicar este régimen de responsabilidad implica descontextualizar completamente el objetivo fundamental del fondo de inversión colectiva. Como expresaba el art. 4 de la Sección 17 de la derogada LIIC, que si fuera necesario un centro de imputación de responsabilidad éste tendría que ser los órganos de gestión, es decir la SGIIC y la ED.

⁶⁴ En el caso de las sociedades irregulares pueden ser civiles o mercantiles de acuerdo a su caracterización. Si se trata de una mercantil le aplican los Art. 235, 135 y 139 del C de c y si se civil las disposiciones del Art. 1681, 1682 y 1699 del Cc.

Para estudiar su caracterización puede véase a GIRÓN TENA, "Sociedades civiles y sociedades mercantiles: distinción y relaciones en Derecho español". *Estudios de Derecho mercantil*. Madrid: Civitas, 1978. p. 89 y ss.

⁶⁵ Para que efectivamente pueda ser liquidada una sociedad irregular mercantil se requiere que la inscripción como paso previo a la disolución, pues es la única forma de cumplir con el requisito de publicidad exigido por el Art. 226 de Comercio.

⁶⁶ Claro esta no aplica el régimen de sociedades anónimas, sino el de sociedades colectivas (Art. 16.2 LSA). Por eso se excluye la caracterización de los supuesto de sociedad en formación cuando el registro se produce luego de transcurrido más de un año (Art. 16.2 *in fine* LSA).

⁶⁷ A diferencia de la Sociedad en formación en la que ya sea por imperativo legal o por acuerdo de los socios, los actos de gestión puede ser imputados a la sociedad recién formada (Art. 31.1 LSA).

3.4 La constitución del fondo bajo la doctrina de la gestión de negocios ajenos

3.4.1 El corretaje

El fondo de inversión en España nace, mediante la suscripción por la SGIIC y la ED de una serie de documentos privados donde se plasman su régimen jurídico⁶⁸. La Ley define como «contrato»⁶⁹ a los actos privados⁷⁰ que crean un patrimonio separado con el fin de

⁶⁸ Para su plena eficacia se requiere, la autorización administrativa para operar en el mercado de valores -nacional (Art. 10 LIIC) o europeo (85/611/CEE)- y el cumplimiento de las normas de publicidad exigidas para la protección de terceros (Art. 11 LIIC y Art. 8 RIIC).

⁶⁹ El denominado contrato de constitución tiene contenidos contractuales en la medida que permite determinar el régimen mutuo de facultades y obligaciones que tiene la SGIIC y la ED (Art. 1091 del Cc); además tiene carácter de documento normativo interno y mutable porque obliga a los futuros adquirentes de participaciones y tiene que adaptarse a los cambios de la Legislación en materia de fondos de inversión (Art. 12 LIIC). Le corresponde que sea considerado también, como una manifestación unilateral de la voluntad de dos entidades de crear un patrimonio separado en beneficio de un grupo de partícipes.

La compleja naturaleza de este documento ha planteado desde sus inicios dos posturas jurídicas diferentes sobre cómo debe interpretarse. Advertía VERDERA Y TUELLS, Evelio. "La constitución de los fondos de Inversión mobiliaria" Ob. cit. p. 37 que la «Postura extrema que, negándoles carácter contractual, afirma su condición de actos unilaterales de naturaleza reglamentaria, debería deducirse, lógicamente, que solamente la voluntad de quien ha predispuesto las cláusulas puede tener valor a efectos interpretativos. La tarea del intérprete debería, en consecuencia, encaminarse exclusivamente a indagar cual ha sido la efectiva voluntad de sus promotores. Por otra postura extrema, de signo opuesto, tales contratos de adhesión no sólo poseen realmente naturaleza contractual sino que carecen de características propias, que permitan su encuadramiento en una categoría especial».

⁷⁰ La constitución mediante documento privado es una tendencia de flexibilización de las normas jurídicas del fondo, mientras que en la Ley de 1962 era requisito obligatorio la inscripción en el Registro mercantil, la anterior Ley lo convirtió en una condición voluntaria; así mismo la nueva regulación sobre el tema, elimina los requisitos del Art. 8.2 de la derogada Ley de Instituciones de Inversión Colectiva de 1984, que disponía la obligatoriedad de constitución mediante escritura pública.

inversión⁷¹, para que sea gestionado por la SGIIC (art. 9 RIIC) en «*beneficio exclusivo de los partícipes*» (art. 46(2) LIIC). Los únicos otorgantes admitidos legalmente para este instrumento son dos personas jurídicas con acreditadas⁷². Estas no podrán participar de los futuros beneficios producidos por el fondo⁷³. Por dicha condición se clasifican como un contrato de gestión de negocios ajenos.

En este punto se analizará la constitución del fondo con dos instituciones del tipo de gestión de negocios ajenos, el corretaje y la

⁷¹ Definido por ALONSO ESPINOSA. Antonio. "Intereses del inversor y derecho del mercado de valores". *Homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*, t. 1. Valencia: Tirant lo blanch, 1995. p. 55, nota al pie núm. 2, como «*La inversión es la operación económica consistente en la acción de colocar dinero, ya sea de procedencia propia o ajena, dentro de un negocio de explotación, y por lo tanto, someterlo a un riesgo o por el que se obtendrán beneficios en el futuro y no de forma inmediata. Desde el punto de vista financiero, invertir es suscribir o adquirir valores negociables*».

⁷² Para unas notas generales puede verse, CAÑO PALOP, José R. Sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva. En: URÍA FERNÁNDEZ, Francisco (coord.). *Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva*. Madrid: La Ley, 2007, p. 1113-1178.

⁷³ La subsistencia de este patrimonio depende de alcanzar el balance mínimo de activos exigido por Ley en un periodo de un año (Art. 11 LIIC), para lo cual la SGIIC tiene dos opciones pedir prestado dinero a la entidad depositaria, documentándolo en escritura pública, o realizar una suscripción pública (Art. 4 LIIC). Ahora bien, aunque la Ley identifica a este último proceso como anterior a la creación del FI, no puede otorgarse dicha categoría, puesto que para el instante en que se realiza ésta suscripción ya existe el patrimonio separado. Por tres razones.

En primer lugar, antes de realizar la suscripción pública es necesario la existencia de un Reglamento de Gestión al cual se adhieran los partícipes (Art. 10 RIIC). Segundo, se requiere cumplir con los mismos requisitos de autorización y publicidad exigidos para la constitución ordinaria, lo que implica que ya se ha creado la separación patrimonial. CNMV. Memoria Explicativa para la Constitución de Instituciones de Inversión [En Línea]. [ref. de 7 de octubre de 2006]. Disponible en la web: www.cnmv.es. Y por último, como se explica en el capítulo anterior, el patrimonio está compuesto por activos y pasivos. En este caso a pesar de que el patrimonio tiene ausencia de los primeros, si existen unos gastos de constitución que serán descontados del fondo cuando se realicen las aportaciones de los inversores.

comisión, ya que ambas tienen elementos que son las afines con el FIC.

De entrada se puede descartar la creación y gestión del fondo con una aproximación al contrato de corretaje. Este negocio consiste en una actividad que se encamina a la consecución de otro contrato por intervención de la mediación o intermediación de un corredor⁷⁴. Para CUADRADO PÉREZ:

«Goza de una gran relevancia el denominado contrato de mediación o corretaje, pues el desarrollo de las operaciones comerciales resulta, en multitud de ocasiones, facilitado por la intervención de terceras personas ajenas a los «contratantes finales»»⁷⁵.

Existen diferentes teorías jurídicas que intentan explicar su naturaleza, están los autores como DÍEZ PICAZO Y GULLÓN⁷⁶ que afirman que se trata de un acto que no siempre responde a una naturaleza contractual, postura además asumida por el Tribunal Supremo en las sentencias de 23 de septiembre de 1991 y 10 de marzo

⁷⁴ La SAP de Tarragona de 22 de abril de 1999, señala que *«El contrato de mediación o corretaje, cuya licitud admite el Código Civil al amparo del artículo 1.255, es aquel contrato en virtud del cual una persona (comitente) encarga a otro (corredor o mediador) que le informe de la ocasión u oportunidad de concluir un negocio jurídico con un tercero (mediatario) o que le sirva de intermediario en esta conclusión, realizando las oportunas gestiones»*.

⁷⁵ CUADRADO PÉREZ, Carlos. "Consideraciones sobre el contrato de corretaje", *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*. Año 83 (Noviembre - Diciembre 2007). N° 704.

⁷⁶ DÍEZ-PICAZO, Luis y GULLÓN BALLESTEROS, Antonio. *Sistemas de Derecho Civil*, Volumen II. 9 ed. Madrid: Tecnos, 2001. p. 426. Esta postura es además asumida por PUIG BRUTAU, José. *Fundamentos de Derecho civil*, T. II, Vol. II. 2ed. Barcelona: Bosch, 1982. p. 482.

de 1992. Frente a esta teoría se encuentran autores como LARENZ⁷⁷ y NAVARRO VILARROCHA⁷⁸ que comentan que se trata de un contrato, -unilateral para el primero y bilateral para el segundo- que depende del cumplimiento de un hecho futuro e incierto para su eficacia; concuerda con esta postura la STS de 10 octubre de 2007⁷⁹, que indica sobre el corretaje:

«La naturaleza de dicho contrato exige que el mediador ponga en contacto a su cliente con otra persona con la finalidad de que pueda llegar a concluirse un contrato; el mediador tiene derecho a cobrar el premio cuando el contrato llegue a celebrarse, estando sometido a la condición suspensiva de su celebración, como afirma la sentencia de 30 marzo 2007»⁸⁰.

La discrepancia entre la doctrina científica para describir la naturaleza del corretaje, se centra en tratar de ubicar esta relación caracterizada, como explica GARRIGUES: *«una de las partes, (...) se obliga a abonar a la otra parte, llamada mediador o corredor, una remuneración por el hecho de indicar **la oportunidad de celebrar el***

⁷⁷ LARENZ, Karl. *Derecho de Obligaciones*. T. II. SANTOS BRIZ, Jaime. (traductor) Madrid: Revista de Derecho Privado, 1959. p. 332. Para este tratadista el contrato de corretaje es uno de naturaleza unilateral, puesto que el obligado es quien solicita el servicio del corredor, no el corredor mismo. .

⁷⁸ NAVARRO VILARROCHA, P. "El Contrato de corretaje de Bienes Inmuebles". *Revista General de Derecho*, 1981, Sección Práctica, año XXXVII, núm. 442-4443, julio-agosto, p. 878. Para este autor el contrato de corretaje es uno *«atípico, consensual, bilateral, principal, con derechos y obligaciones recíprocas»*.

⁷⁹ STS de 10 octubre de 2007 (Sala de lo Civil, Sección 1).

⁸⁰ Esta sentencia sigue la misma postura de la STS de 1 de diciembre de 1986 que a su vez reafirma la postura de las STS de 3 de junio de 1950, 27 de diciembre de 1972 y 3 de marzo de 1967 sobre la bilateralidad de la contrato de corretaje.

contrato»⁸¹, sobre todo considerando que su eficacia, de acuerdo a SÁNCHEZ CALERO, «está condicionada generalmente»⁸² a la conclusión de otro contrato⁸³.

El corretaje se caracteriza por: 1. Ser una relación jurídica supeditada a la conclusión de otro contrato⁸⁴, lo que implica 2. Que es necesario para que el corredor adquiriera un derecho a cobrar su comisión, que su labor de mediación resulte en un acuerdo que es independiente al suyo⁸⁵; y 3. En el cual no participa ni como parte, ni como representante⁸⁶.

⁸¹ GARRIGUES DÍAZ, Joaquín. *Tratado de Derecho Mercantil, T III, vol. 1*. Madrid: Revista de Derecho Mercantil, 1963, p. 585.

⁸² SÁNCHEZ CALERO, Fernando. *La normativa del contrato de agencia mercantil*. Madrid: Primer Congreso Nacional de Agentes comerciales de España, 1985, p. 181.

⁸³ Descrito por la regulación de otros ordenamientos como «quien promete una comisión por una información acerca de la oportunidad de realizar un contrato o para que se procure un contrato está obligado a pagar la comisión sólo si se concluye el contrato como consecuencia de su obtención por parte del corredor» párrafo 652 del B.G.B. alemán o como «aquel que pone en relación a dos o más partes para la conclusión de un negocio sin estar ligado a ninguna de ellas por relaciones de colaboración, de dependencia o representación» (Énfasis suplido), Art. 1754 del Cc italiano. EIRONOVA ENCINAS, Emilio. *Código civil alemán comentado*. Madrid: Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales, S.A., (1998), p. 232.

⁸⁴ Esta característica ha llevado a interpretar que su carácter es aleatorio Art. 1790 del Cc.

⁸⁵ «En el seno del actual tráfico jurídico y, de manera destacada, en el ámbito de la actividad mercantil, puede apreciarse un auge de las figuras contractuales de «colaboración». Dentro de ellas, goza de una gran relevancia el denominado «contrato de mediación o corretaje», donde el mediador facilita la celebración del contrato entre el oferente y un tercero, mas no contrata él mismo con dicho tercero en interés del oferente». EIRONOVA ENCINAS, Emilio. *Código Ob. Cit.*, p. 232.

⁸⁶ Como explica BLANCO CARRASCO, Marta. «El contrato de corretaje», *Revista de Derecho Privado*. Año nº 89 (2005) Mes 3-4, p. 3-36. No puede confundirse el corretaje con un acto por cuenta ajena –como sería el mandato o la gestión de negocios- aunque ambos se refieren al hecho de una actuación *requerida por otra persona*, en la mediación no es suficiente que el mediado se beneficie para vincularlo requiere del acuerdo entre las partes del contrato mediado, asimismo señala esta autora que la intermediación efectuada por el corredor no depende de una orden o

Por estas características es posible determinar que el contrato de corretaje y la actividad de la SGIIC podrían ambos considerarse como una gestión en beneficio de otro; si con dicha expresión se refiere a que los efectos jurídicos de sus actuaciones no serán asumidos por sus propios patrimonios. Pero, es precisamente esto lo que hace la diferencia entre el mediador y la SGIIC, puesto que mientras el corredor no interviene en el contrato patrimonial de su mediado, la Sociedad Gestora es quien efectúa las órdenes y contrata en representación de los intereses del fondo. Asimismo, el contrato de corretaje no tiene plena eficacia por sí sólo, se requiere la conclusión del contrato mediado para que el corredor adquiera el derecho a una retribución; mientras que los derechos de la SGIIC son independientes del resultado de cualquier labor de intermediación y su derecho de comisión es exigible de manera autónoma al ejercicio de su actividad (tema que será abordado más adelante).

3.4.2 El mandato o comisión mercantil

Ahora bien, si se aceptara - con un fin exclusivamente expositivo- que el fondo es una modalidad de comisión⁸⁷, suscrito

mandato contractual y además «*el contrato de corretaje hace contratar mientras que el mandato contrata*», p. 16.

⁸⁷ Sobre la naturaleza jurídica de la relación de comisión, es necesario recurrir a la doctrina civilista del mandato, al cual la propia ley define como contrato (Art. 1710 del Cc) que requiere el concurso de dos voluntades la del mandante y la del mandatario (Art. 1254, 1262 1710 y 1727 del Cc). Por su parte, añaden los Art. 248 y 249 del C de c que en caso de rehusarse o aceptarse la comisión, será necesario comunicárselo al comitente. El Art. 1984 del Código civil francés va incluso más lejos, al regular la figura separa su creación en dos diferentes momentos uno caracterizado por la oferta del mandante y otro por «*l'acceptation du mandataire*», para el cual se requiere del concurso de las voluntades de «*deux personnes morales distinctes*» *Cour de Cassation, Chambre civile 2, Audience publique du 17 novembre 2005*. En el plano español, se ha defendido la naturaleza contractual del mandato o la comisión mercantil, con una matización en el caso en que no existe

entre el partícipe (comitente) y la SGIIC (comisionista), sería necesario concluir de entrada que no coincide la intención, ni el momento en que participa el inversor. Ya que cuando aparece en escena, el fondo se encuentra válidamente creado y sus promotores han designado ya a su gestor; sin consulta, intervención, o incluso, potestad de modificación del partícipe (art. 2 RIIC). Esto para nada coincide con la postura de autores como GARRIDO⁸⁸, que interpretan como elemento vital del contrato de comisión que el principal pueda seleccionar al comisionista y determinar los límites y condiciones a las facultades asignadas.

Y aunque se considerará a la suscripción como una variedad de contratos financieros de comisión⁸⁹, como uno ««tipo» de

retribución es necesario clasificarlo como un contrato bilateral imperfecto ante la facultad de resolver la relación unilateralmente por el mandante (Art. 1733 del Cc). Como expresa el Tribunal Supremo en la STS de 23 de marzo de 2006, Sala de lo civil (Ponente: VILLAGÓMEZ RODIL, A.). «*El Código civil autoriza al desistimiento unilateral del mandato, bastando la declaración de la voluntad receptiva del mandante y procede aunque el mandato sea retribuido, queda salvo los derechos que al mandatario pudieran corresponder*».

La naturaleza contractual de esta institución permite diferenciarla de otras instituciones del Derecho privado como la gestión de negocio ajeno, puesto que aunque ambas comparten como dice GARCÍA VALDECASAS, José Guillermo. "La gestión de negocios ajenos (aportación a una teoría general". *Revista de Derecho Privado*. 1957, p. 622, una sustitución o «*alter ego del dueño del negocio (dominus negotiio)*»; la gestión de negocios se da de manera incidental y espontánea, ausente de toda autorización del dueño del patrimonio gestionado (Art. 1888 y 1891 del Cc).

⁸⁸ GARRIDO, José M. *Las instrucciones en el contrato de comisión*. Madrid: Civitas, 1995. Este autor interpreta el efecto de las instrucciones en los actos del comisionista, entendiendo que las instrucciones buscan complementar los actos encargados en la comisión, «*pero en absoluto pueden constituir de por sí un nuevo encargo ni ordenar algo diferente a lo que de forma genérica se contiene en la comisión*», p. 72

⁸⁹ Explicaba GARRIGUES DÍAZ, Joaquín. "Qué es y qué debe ser el Derecho Mercantil". *Revista de Derecho Mercantil*. 1959, Núm. 71, p. 44 y ss., que el fenómeno de la contratación en masa ha pasado de convertirse en la excepción a ser la norma, cada vez son menos los supuestos de depósito o

*intermediación mercantil, en la medida en que constituye una regulación básica de toda relación con trascendencia jurídica»⁹⁰, no podría ofrecerse perfecta armonía entre ambas instituciones. Tanto el mandato como la comisión mercantil son supuestos de contratos basados en una relación *intuitu personae* del sujeto que actúa como mandatario y en la confianza mutua de los contratantes⁹¹. Como explica la STS de 12 de julio de 2002, Sala de lo civil (Ponente: ORTEGA TORRES, T.). «**Los vínculos de amistad y confianza entre ambos no sólo no son incompatibles con el mandato sino que se hayan presentes en la conceptualización ordinaria de este contrato (manus datio)**»⁹² (Énfasis suplido).*

Es precisamente en el hecho de que la comisión descansa en un contrato *intuitu personae*, la confianza hacia el comisionista por parte del principal es un elemento **esencial**; se presupone dos cosas: la primera que las acciones del comisionista son indelegables salvo consentimiento expreso del principal (art. 261 C de c) y la segunda, que en cualquier momento se pueda revocar la comisión (art. 279 C de c).

No obstante, a diferencia de las transacciones basadas en la comisión, el partícipe español no decide invertir basando en la confianza que tenga hacia la SGIIC –la cual muy probablemente

préstamo en que no participe una Institución Bancaria o los contratos de transporte en que no sea una empresa mercantil quien presta el servicio.

⁹⁰ VALPUESTA, Eduardo y DE LA CUESTA, José. *Contratos Mercantiles. Tomo I*, Barcelona: Bosch, 2007. p 283.

⁹¹ ÁLVAREZ CAPEROCHIPI, José A. El mandato y la comisión mercantil. Granada: Comares, 1997. p. 48.

⁹² En la situación de hechos, el mandatario pretendía que el Tribunal invalidará la Sentencia apelada que lo obligaba a rendir cuentas basándose en la inexistencia de una relación de mandato, por los lazos de afinidad entre las partes.

desconozca- sino en la búsqueda del respaldo financiero del grupo económico con el que relaciona al fondo o, incluso, como expresa SOLDEVILLA:

*«Los actuales partícipes de los fondos españoles eran los antiguos «clientes» de los bancos, que depositaban su dinero en cuentas de ahorro, y que fueron transformados en partícipes por consejo de sus propios bancos al desplazar sus depósitos bancarios a los fondos de inversión del propio banco. Este **neófito partícipe** sigue teniendo la mentalidad del clásico cliente bancario, que **considera que ha colocado su dinero en «otro sitio» con mayor rentabilidad, pero sin salir del mismo banco»**⁹³ Énfasis suplido⁹⁴.*

En resumen, el fondo a diferencia de la comisión, se crea por la voluntad de un(os) sujeto(s) de constituir un patrimonio separado sin personalidad jurídica, gravado en beneficio de los partícipes. A diferencia del principal, el partícipe no interviene en las normas internas que rigen las actuaciones del gestor, ni en las disposiciones generales del negocio.

⁹³ SOLDEVILLA, Emilio. *Los fondos de inversión* Ob. cit. p. 48. En el mismo sentido, explica SANTAMARÍA AQUILUÉ, Rafael, CIRIACO FERNÁNDEZ, Alfredo y DEL RÍO SOLANO, María C. “¿Tienen los inversores habilidades de selección?: resultados con fondos de inversión”. *Revista de economía aplicada*. N° 32 (2003) Vol. 11, p. 51-75 que a diferencia de otros mercados como el norteamericano, en España los inversores no revelan una capacidad de selección basada en «*smart effect*», entendidas como la facultad ex-ante para anticipar su resultado.

⁹⁴ La regulación argentina sobre Fondos Comunes de inversión Ley N° 24.083 dispone en su art.3 que: «*Las sociedades gerentes de fondos comunes de inversión no podrán tener, en ningún caso, las mismas oficinas que la sociedad depositaria, debiendo ser éstas totalmente independientes*».

Pero, si realmente se pretende ser riguroso en el estudio comparativo de estas instituciones, es ineludible detenerse en las reglas operativas para el fondo, impuestas de antemano por sus constituyentes y que se encuentran plasmadas en un documento denominado como «*Reglamento de Gestión*» (art. 10 RIIC).

3.5 El régimen jurídico del fondo y su alteración

3.5.1 El Reglamento de Gestión

No es fácil encuadrar jurídicamente este instrumento, puesto que es el resultado de una serie de acuerdos atípicos previos de asociación para fundar un fondo. El legislador ha sido cuidadoso en no definirlo como negocio fundacional o estatutos corporativos, aunque le otorga el mismo valor jurídico a lo largo de la normativa de inversión (art. 15(3ª) y 10 LIIC, art. 36(1) (d) (1) RIIC, entre otros).

El Reglamento de Gestión es un documento privado, resultado de la voluntad autónoma de la SGIIC y la ED donde se disponen las reglas operativas para el patrimonio del fondo y cualquier sucesiva participación que se emita del mismo. El inversor no interviene en su proceso de redacción, al cual la Ley exige que se adhiera, incondicionalmente, mediante la suscripción (art. 7 LIIC y 4 RIIC).

El legislador ha establecido algunas condiciones de estricto cumplimiento que debe incluir el reglamento⁹⁵, entre los que se

⁹⁵ El RIIC incluye por ejemplo la denominación del fondo, el nombre y el domicilio de la SGIIC y del depositario, así como los requisitos para su sustitución; el plazo de duración del fondo -si existiere-, los procedimientos para la emisión, el reembolso y para determinar el valor liquidativo de la

destacan los criterios de inversión y selección de valores, los supuestos en que pueden ser suspendidos los reembolsos, la capacidad unilateral para modificar el reglamento, la descripción del proceso de suspensión o remoción de la SG o la ED y la determinación de las comisiones. Estos elementos serán discutidos a continuación y se compararán con un reglamento operativo en la práctica privada, el del Fondo de GESCOOPERATIVO MULTISTRATEGIAS ALTERNATIVAS, gestionado por Gescooperativo S.A y cuyo depositario es el Banco Cooperativo Español.

3.5.1.1 Compensaciones y retribuciones de las personas o entidades que trabajan con o para el vehículo de inversión y su correspondencia con otras instituciones

En el Reglamento se dispone, entre otras cosas, el sistema de cálculo de comisiones y remuneraciones por servicios de la SGIIC y la ED. El RIIC dispone unos topes máximos⁹⁶, pero corresponde a los órganos de gestión y vigilancia, establecer cómo se articula y determina la cantidad obtenida como pago a sus labores (art. 5 RIIC)⁹⁷. Optando por cobrar de acuerdo al patrimonio anual, a los

suscripción, los requisitos y las formas para llevar a cabo la modificación del contrato y del reglamento y las causas de disolución, etc.

⁹⁶ Los máximos legales son 2,25% del patrimonio del fondo, el 18% de sus resultados o el 1.35%, si se calcula en función de ambos (Art. 5 RIIC).

⁹⁷ En este sentido, es interesante la experiencia de Estados Unidos que durante los últimos años ha experimentado un proceso de regulación de las remuneraciones, gastos y comisiones de los fondos de acuerdo a dos criterios fundamentales: 1. Reducir el riesgo de un conflicto de intereses que puede conllevar una cifra inapropiada. 2. Unificar la información sobre el tema que se le ofrece al inversor, con el objetivo que pueda tomar una decisión informada.

movimientos económicos gestionados, a las ganancias obtenidas por el fondo o a un sistema mixto^{98 99}.

URÍA indica al respecto que «*La elección y **gestión de la cartera del fondo dependerá críticamente de la forma en la que sea remunerada la labor de gestión***»¹⁰⁰. (Énfasis suplido). La fórmula seleccionada es amovible, por la exclusiva voluntad de quien la dispuso (art. 12 LIIC)¹⁰¹.

Existen cuatro tipos de comisiones que le aplican al FI y estas son:

1. Comisión de suscripción, que se aplica al convertirse el inversor en partícipe.

2. Comisión de reembolso, que se aplica en el momento del reembolso o venta de las participaciones o salida del fondo.

⁹⁸ Sobre el problema que implica para la gestión del fondo la determinación de comisiones, apunta URRÁ, Ibai. "Fondos de inversión: comportamiento de gestores e inversores". *Revista de la Bolsa de Valores*. N° 135 (Octubre 2004), p. 65 que «*La elección y gestión de la cartera del fondo dependerá críticamente de la forma en la que sea remunerada la labor de gestión*». (Énfasis suplido).

⁹⁹ Como explica SOLDEVILLA, Emilio. *Los fondos de inversión... Ob. Cit.* p. 48 «*El estrechamiento previsible del margen de intermediación, por la fuerza de la competencia, llevó a los bancos a buscar otras fuentes de ingresos más rentables, como eran las comisiones que podían general la promoción y mantenimiento de los fondos*».

¹⁰⁰ URRÁ, Ibai. "Fondos de inversión" Ob. Cit. p. 65.

¹⁰¹ En este sentido, es interesante la experiencia de Estados Unidos que durante los últimos años ha experimentado un proceso de regulación de las remuneraciones, gastos y comisiones de los fondos de acuerdo a dos criterios fundamentales: 1. Reducir el riesgo de un conflicto de intereses que puede conllevar una cifra inapropiada. 2. Unificar la información sobre el tema que se le ofrece al inversor, con el objetivo que pueda tomar una decisión informada. Aunque existen unos máximos legales 15 USCS §§ 80a-1, 80a-15, 80a-20, 80a-35 o 80a-46, los cuales se determinan por contrato.

3. Comisión de gestión, que es aplicada por la gestora en concepto de su gestión. Esta comisión se determina en función del patrimonio del fondo, de sus rendimientos o resultados, o de ambos elementos a la vez.

4. Comisión de depósito o custodia, que se aplica por la custodia de los activos en los que está invertido el patrimonio del fondo. En España la Ley impone un tope máximo para el cobro por los servicios de gestión y control¹⁰². El sistema de gobierno del FIC puede optar por cobrar de acuerdo al patrimonio anual, a los movimientos económicos gestionados, a las ganancias obtenidas por el fondo o a un sistema mixto¹⁰³. La fórmula seleccionada es amovible por la exclusiva voluntad de quien la dispuso: la sociedad gestora y la entidad depositaria¹⁰⁴.

¹⁰² El Art. 8 LIIC dispone que Artículo 8. Comisiones.

Las sociedades gestoras y los depositarios podrán percibir de los fondos comisiones de gestión y de depósito, respectivamente, y las sociedades gestoras de los partícipes, comisiones de suscripción y reembolso; igualmente, podrán establecerse descuentos de suscripción y reembolso a favor de los propios fondos. Dichas comisiones que se fijarán como un porcentaje sobre el patrimonio o rendimiento del fondo, o bien sobre una combinación de ambas variables, o en su caso, sobre el valor liquidativo de la participación, no podrán exceder de los límites que, como garantía de los intereses de los partícipes y en función de la naturaleza del fondo y del plazo de vencimiento de las inversiones, se establezcan reglamentariamente. En el folleto se deberán recoger la forma de cálculo y el límite máximo de las comisiones, las comisiones efectivamente cobradas y la entidad beneficiaria de su cobro.

Se podrán aplicar distintas comisiones a las distintas clases de participaciones emitidas por un mismo fondo.

En cualquier caso, se aplicarán las mismas comisiones de gestión y depositario a todas las participaciones de una misma clase.

¹⁰³ Sobre el problema que implica para la gestión del fondo la determinación de comisiones, apunta Ibai. "Fondos de inversión" Ob. Cit. p. 65 que «**La elección y gestión de la cartera del fondo dependerá críticamente de la forma en la que sea remunerada la labor de gestión**». (Énfasis suplido).

¹⁰⁴ Art. 12 LIIC y 5 RIIC.

El tema de retribución del administrador de las sociedades cotizadas ha estado durante los últimos años en Europa¹⁰⁵. No existe una imposición legal sobre el tope o método para calcular la retribución, por lo tanto, se ha intentado regular a partir de un adecuado flujo de información sobre las compensaciones a la Junta y los accionistas. Este sistema no equiparable, con la situación del FIC, ya que en el caso el administrador sociedad tiene control directo por parte de la Junta o Consejo de administración e indirecto por los accionistas. Ambos con la facultad de rebatir y cuestionar las compensaciones de los altos ejecutivos¹⁰⁶.

Por ende, a diferencia de otros supuestos mercantiles de gestión en interés ajeno como los contratos de comisión¹⁰⁷ o corretaje¹⁰⁸, o inclusive el de la sociedad cotizada, el valor de la

¹⁰⁵ Luego del "Informe Winter" y la recomendación de la Comisión Europea del 6 de octubre de 2004.

¹⁰⁶ Tal y como expone el profesor SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, Juan y PUYOL Blanca, la recomendación ofrece cuatro vías de control: «(i) concederle a los accionistas una oportunidad para debatir anualmente la política del consejo en cuanto a la retribución de los administradores; (ii) las cuentas anuales deben contener una información detallada de la retribución de cada uno de los administradores; (iii) la retribución a través de acciones, opciones sobre las acciones o cualquier otro tipo de derecho de adquisición de acciones requerirá la previa aprobación de la Junta General; (iv) las cuentas anuales deberán reflejar adecuadamente el coste anual para la sociedad supone los programas de retribución por medio de acciones, opciones sobre acciones o derechos de adquisición de éstas» SÁNCHEZ CALERO GUILARTE, Juan y PUYOL, Blanca. "La recomendación Europea sobre retribución de los administradores". *Revista de derecho Bancario y Bursátil*. 2004, año 23, núm. 96, p. 167.

¹⁰⁷ En el contrato de comisión, el comitente está obligado a retribuir lo pactado (Art. 277 del C de C) o en ausencia de acuerdo previo se fijará, «*con arreglo al uso y práctica mercantil de la plaza donde se cumple la comisión*». GARCÍA LUENGO. Ramón. "Contrato de Comisión". En: AA VV *Contratos mercantiles*. Madrid: Thomson Aranzadi, 2004. p. 368.

¹⁰⁸ En el corretaje, «*la retribución corresponde a una cantidad o porcentaje sobre el negocio previamente pactado y depende de que se obtenga el resultado deseado por el encargo*» STS de 17 de mayo de 1966.

retribución depende exclusivamente -dentro de los máximos legales- de la voluntad del gestor y ni siquiera se tiene en cuenta el éxito del negocio, para que proceda el derecho a cobrar o modificar estos gastos.

A diferencia de España, en Estados Unidos no existe un tope a las comisiones o compensaciones que pueden ser recibidas por los directores, administradores o *Trustees*¹⁰⁹. El ICA ha dejado que sean los Tribunales bajo la óptica de «*compensaciones que puedan alterar el criterio fiduciario*»¹¹⁰, los que precisen si una retribución es tan exorbitante como para comprometer el juicio del fiduciario¹¹¹. Para poder instar una acción bajo estos criterios, no se requiere probar que se produjo un acto específico de incumplimiento, sino el potencial riesgo que compromete el deber de imparcialidad (*duty of impartiality*)¹¹².

¹⁰⁹ Para un análisis puede véanse BIRDTHISTLE, William. "Compensating Power: An Analysis of Rents and Rewards in the Mutual Fund Industry" *Tulane Law Review*. 2006, vol. 80, p. 1422.

¹¹⁰ Estados Unidos. La compensación o retribución como supuesto de una relación fiduciaria, puede hallarse en ICA § 35(b), 15 U.S.C § 80a-35(b).

¹¹¹ Si la retribución de los prestadores del servicio es excesiva bajo la óptica fiduciaria, depende de la relación entre los cargos y los servicios prestados. *Krantz v. Prudential Investments Fund Management LLC*, 305 F.3d 140 (3d Cir. 2002); *Migdal v. Rowe Price-Fleming Intern., Inc.*, 248 F.3d 321 (4th Cir. 2001). Para algunos autores como LOSS, Louis, SELIGMAN, Joel y PAREDES, Troy. *Fundamentals of securities regulation*. New York: Aspen, 1995. p. 41, esto representa un importante avance a los estándares de "corporate waste" y "gross abuse of trust" que disponían las leyes federales y estatales.

¹¹² La retribución tiene que ser «*so disproportionately large that it bears no reasonable relationship to the services rendered and could not have been the product of arm's-length bargaining*» *Gartenberg v. Merrill Lynch Asset Management, Inc.*, 694 F.2d 923, 928 (2nd Cir. 1982). Los criterios de acuerdo a este caso son *Gartenberg*, 694 F.2d at 928-29. Los criterios de acuerdo a este caso son: (1) the nature and quality of the services provided by the adviser; (2) the profitability of the mutual fund to the adviser; (3) the extent to which "fall-out" benefits inured to the adviser; (4) the economies of scale realized by the adviser; (5) the fee structures of comparable funds; and

En una reciente sentencia, el octavo circuito federal en *Gallus v. Ameriprise Fin.*, 497 F. Supp. 2d 974 (2009), declara que los sistemas de gobierno del fondo no contemplan una obligación fiduciaria en abstracto. Esto incluye el derecho a compensación¹¹³. Es de rigor aclarar que aunque la sección 35(c) de ICA¹¹⁴ específicamente expresa que se aplicará sólo a aquellos *Trustees* que actúen en carácter de *investment advisers*, la jurisprudencia lo ha ampliado para que rijan también a quienes no lo son¹¹⁵.

En el modelo español la solución sobre las compensaciones se encuentra de antemano expresada en la Ley, mediante la elaboración de tres modelos alternativos con topes máximos. En contraste, en el modelo norteamericano el remedio es *ex post facto*¹¹⁶, sin que sea posible exigir la devolución del exceso de lo pagado^{117 118}.

(6) the independence and conscientiousness of the board of directors. *Id.* at 928.

¹¹³ «Fund advisers do not have a fiduciary duty in merely an abstract sense. Rather, the duty is imposed with respect to the receipt of compensation. A fee itself may be so large that it provides prima facie evidence that a breach of fiduciary duty has occurred».

¹¹⁴ ICA § 35(c), 15 U.S.C. § 80a-35(c).

¹¹⁵ Véanse *Yameen v. Eaton Vance Distribs.*, 394 F. Supp. 2d 350 (D. Mass. 2005); *Securities and Exchange Commission v. Aldred Investment Trust*, 58 F. Supp. 724.

¹¹⁶ Sobre críticas al modelo estadounidense, puede véanse FREEMAN, John y BROWN, StewArt. "Fund Advisory Fees: New Evidence and a Fair Fiduciary Duty Test". *Oklahoma Law Review*. 2008, vol. 61, p 83.

¹¹⁷ There is no private right of action to recover excessive advisor fees under 15 USCS §§ 80a-1, 80a-15, 80a-20, 80a-35, or 80a-46. *Tarlov v Paine Webber Cashfund, Inc.* (1983, DC Conn) 559 F Supp 429, CCH Fed Secur L Rep P 99250.

¹¹⁸ Véanse JOHNSON, Lyman. "A Fresh Look at Director "Independence": Mutual Fund Fee Litigation and Gartenberg at Twenty-Five", *Vanderbilt Law Review*. 2008, vol 61, p. 497.

3.5.1.2 Nombramiento y remoción de las personas o entidades a cargo del sistema de gobierno del vehículo de inversión y su correspondencia con otras instituciones

En el reglamento se dispone quién será el gestor y custodio del fondo, así como cuáles son sus métodos de remoción. La Ley dispone dos mecanismos: uno, por voluntad de estas instituciones y otro, por la CNMV. Sobre el procedimiento discrecional, se reconoce que para remover a la ED es **suficiente la renuncia o solicitud de remoción** de la misma (art. 61 LIIC). Mientras que para la SGIIC, se **requiere que ésta renuncie y denomine a otra institución** (art. 53 LIIC).

Otra de las facultades reconocidas, es que por acuerdo entre ambas instituciones se auto remuevan o sustituyan; en cuyo caso, se le reconoce al participe los derechos de información y separación cuando la entidad sustituta no pertenezca al mismo grupo económico (art. 12 LIIC). Para descifrar su potencial efecto, es necesario recurrir al caso de estudio práctico:

El art. 7 del Reglamento de Gestión de GESCOOPERATIVO MULTIESTRATEGIAS ALTERNATIVAS¹¹⁹ que indica que *«En caso de cesación por cualquier causa de la Sociedad Gestora, la gestión del Fondo quedará encargada en forma automática y provisional al Depositario, a quien competirá el ejercicio de todas las funciones propias de aquélla. Si en el plazo de un año no surgiera una nueva Sociedad Gestora inscrita en el Registro Administrativo y dispuesta a*

¹¹⁹ [En línea]. [ref. de 12 de enero de 2006] Disponible en la web: www.ruralvia.com.

encargarse de la gestión, el Fondo quedará disuelto, abriéndose el período de liquidación».

Esta aproximación plantea que en circunstancias extraordinarias, la ED podrá ejercer las funciones de la SG durante un plazo máximo de un año. La confusión de identidad entre ambas instituciones en un momento dado, no ofrece más garantías de protección a los partícipes.

Adicionalmente, el art. 72 de la LIIC dispone que la CNMV previa autorización del Ministerio de Economía podrá intervenir la SG o ED cuando se encuentren en una situación de **excepcional gravedad** que ponga en grave peligro su **equilibrio patrimonial** o el patrimonio de sus clientes; ó cuando existiendo indicios fundados de que concurra la situación de excepcional gravedad. Mediante este poder la CNVM intervino:

El 14 de junio de 2001 se interviene a GESCARTERA GLOBAL, FI y el 5 de diciembre de 2003 se inicia el procedimiento de revocación de la autorización¹²⁰, luego de la desaparición de 120 millones de euros¹²¹.

¹²⁰ *Boletín Oficial del Estado*, 12 de diciembre de 2003, núm. 297.

¹²¹ El Art. 72 de la LIIC dispone que la CNMV previa autorización del Ministerio de Economía podrá intervenir la SGIIC o ED, cuando se encuentren o existan indicios de una situación de excepcional gravedad que ponga en grave peligro su equilibrio patrimonial o el patrimonio de sus clientes. Mediante este poder administrativo, el 14 de junio de 2001 se interviene a GESCARTERA GLOBAL, FI y el 5 de diciembre de 2003 se inicia el procedimiento de revocación de la autorización luego de la desaparición de 120 millones de euros. *Boletín Oficial del Estado*, 12 de diciembre de 2003, núm. 63. Este fondo luego de la intervención estatal, ha iniciado el 3 de marzo del 2006 el proceso de liquidación. *Boletín Oficial del Estado*, 9 de mayo de 2006, núm. 110. Para comprender que pasó con esta institución y cómo intervino los poderes de las entidades dominantes sobre el mismo puede verse la investigación del senado de España sobre el tema.

En este sentido se plantean dos dudas. La primera, si el fondo responde a un contrato, ¿cómo la Ley permite que la SGIIC y ED puedan en cualquier momento renunciar unilateralmente, sin que esto implique una violación contractual de sus obligaciones? Y segundo, ¿cómo puede realizarse esta operación sin el arbitrio del partícipe al que sólo se le activa su derecho de separación en los casos en que se realice una sustitución por una entidad que no pertenezca al mismo grupo económico (Art. 12 (2) LIIC)?

Sin resolver esta duda, puesto que más tarde será discutida, es preciso comparar este proceso con el que se origina en el contrato de comisión y esta vez no visto desde la óptica de la relación *institute personae* que ya ha sido abordada, sino determinando su discrepancia desde la perspectiva de que cualquier delegación de facultades del comisionista requiere un previo consentimiento del comitente (art. 261 del C de c y STS de 22 de octubre de 1991). Elemento que no presenta el FIC.

En materia de fondos mutuos norteamericanos, de ordinario se exige que el nombramiento de su Junta (de directores o *Trustees*), *investment advisers* e incluso de sus consejeros externos se someta periódicamente al voto de los partícipes del fondo¹²². En el caso del *business Trust*, se puede modelar la regularidad de las elecciones¹²³; sin embargo, no se pueden obviar¹²⁴. En resumen, el inversor en

Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados. "De investigación sobre Gescartera" [en línea]. Año 2001 VII, Legislatura Núm. 297 [ref. de 1 de marzo de 2007]. Disponible en la Web:

<http://www.senado.es/legis7/publicaciones/html/textos/CO0297.html>

¹²² Estados Unidos. ICA § 15(a), 15 U.S.C. §80a-15(a).

¹²³ FRANKEL, Tamar y TAYLOR SCHWING, Ann. *The regulation of money managers, Mutual funds and advisers*. New York: Aspen Law & Business 2001. §21.01 (B), p. 21-15.

¹²⁴ Estados Unidos. ICA § 16(a) y (c), 15 U.S.C. §80a-16(a) y (c).

vehículos norteamericanos disfruta legalmente de un Derecho a participar en la elección de los órganos de gestión y control del fondo, mientras que en España no.

3.5.1.3 La elección de la vocación de Inversiones y su correspondencia con otras instituciones

Uno de los contenidos que más se destacan en el Reglamento es la determinación de la política o estrategia de inversión. Por lo complejo y volátil del mercado financiero, no es posible describir en detalle los activos que formarán parte del fondo en un momento determinado, así que la Ley requiere que se especifiquen «*Los criterios generales sobre inversiones y las normas para la selección de valores*» (art. 10 (f) RIIC). La principal razón para exigir que se publique dicha información en el Reglamento de Gestión, es determinar el vehículo económico que se utilizará para el cumplimiento del fin, mediante el cual se evaluará la gestión inversora.

La descripción de la vocación de inversiones debe indicar la preferencia para la adquisición de valores y la obligación de suscribirse a unos coeficientes de diversificación de la inversión exigidos por Ley (Circular 1/2006) -que no son aplicables a los *Hedge funds*¹²⁵-. Estos criterios de diversificación buscan mantener, de acuerdo al perfil del fondo, el equilibrio entre la liquidez (art. 31-61 LMV), rentabilidad (art. 25 LMV) y seguridad (art. 87 LMV) de las inversiones.

¹²⁵ Los “hedge funds” son fondos que gozan de una vocación inversora flexible de forma que pueden adquirir futuros, contratos forward, swaps, warrants y cualquier otra clase de productos financieros derivados, entre otros. Están destinados a inversores institucionales. Veánse TAPIA HERMIDA, Alberto J. “Reforma del régimen reglamentario de las Instituciones de Inversión Colectiva de inversión libre (los denominados Hedge Funds) por el Real Decreto 362/2007”. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. Núm. 106 (Mayo-Junio 2007) Vol. 26.

En el caso de GESCOOPERATIVO los arts. 1, 15 y 16 describen su política como aquella destinada a invertir sus activos en «acciones o participaciones de varias Instituciones de Inversión Colectiva de carácter financiero» de acuerdo a los «límites y porcentajes de diversificación de riesgo, inversión, liquidez, endeudamiento y operaciones sobre los activos incluyendo su pignoración» establecidos por la Ley. En el Folleto informativo de este fondo indica las siguientes características del FI:

Vocación del fondo y objetivo de gestión: Fondo Global. Lo que implica que invierte en otros fondos que utilizan métodos de gestión alternativa¹²⁶ o cuantitativa¹²⁷ de valoración de activos, con objeto de explotar las ineficiencias que se producen en los mercados.

Su objetivo: Superar, en términos netos, el rendimiento del Euribor a 1 año¹²⁸.

¹²⁶ Según expresa el mismo folleto: «la gestión alternativa se caracteriza por explotar las ineficiencias que se producen en los mercados y por que la rentabilidad obtenida no va ligada a la evolución de los diferentes mercados pudiéndose obtener rentabilidades en cualquier entorno».

¹²⁷ El folleto indica que la gestión cuantitativa se caracteriza por seguir modelos de análisis estadístico y econométrico para identificar las ineficiencias de los mercados. Este tipo de gestión se identifica con el denominado «Formula Plan» de EEUU, caracterizado como expresa el modern dictionary for the legal profession por ser un «*Mechanical method of investing in the stock market so investors can simplify investment decisions and avoid making decisions about the timing of investments. The basis of making an investment may be specific price changes or on regular periodic intervals without regard to the price of the stock being purchased*».

¹²⁸ Los datos económicos en el informe trimestral del 2006 expresan que este Fondo ha perdido para este periodo un 4,61% pasando de un patrimonio de 241.130 a 230.003 miles de euros.

Criterios de selección y distribución de las inversiones: El Fondo invierte al menos el 50% (aproximadamente, entre el: 85% - 95%) de la cartera en acciones y participaciones emitidas por IIC tanto nacionales como extranjeras que utilizan métodos de Gestión Alternativa, ***sin que exista predeterminación*** en cuanto al tipo de activo o identificación preestablecida de porcentajes de distribución por activos, divisas, países y emisores¹²⁹. (Énfasis suplido).

Como puede percibirse de la Ley y del caso práctico analizado, el “*investment discretion*” de la SG sobre los movimientos económicos del fondo es muy amplia. Ahora bien, en el futuro proceso de emisión de participaciones, este es un ***elemento esencial***¹³⁰ del contrato de

¹²⁹ A este ambiguo lenguaje se le añaden expresiones tales como: Arbitraje: valor relativo como estrategias que explotan anomalías de precios entre los instrumentos de Mercado (arbitraje de convertibles, arbitraje de renta fija, market neutral en bolsa). Carácter Táctico: estrategias basadas en la toma de posiciones direccionales en los mercados de acciones, tipos, divisas, etc. (por ejemplo: CTA – Global Macro). Situaciones Especiales: estrategias basadas en el análisis de acontecimientos (por ejemplo: arbitraje en fusiones y adquisiciones).

¹³⁰ La cual puede ser modificada unilateralmente por voluntad de la SGIIC (Art. 12 LIIC). Para un ejemplo está la comunicación de BANESTO SECTOR FINANCIERO, FIM a sus partícipes del 16 de marzo de 2004 [En Línea]. Disponible en la web: www.cnmv.es, (2 de febrero de 2007): «Se va a proceder a modificar la categoría del tipo de fondo (pasa de “Renta Variable Internacional otros” a “Renta variable Internacional Europa”), así como los criterios de selección y distribución de las inversiones. La selección de valores se realizará de forma activa, y no se basará en criterios de momento necesariamente, sino en circunstancias particulares que se encuentren presentes en el negocio que desarrolla el valor y que se materialicen en hechos diferenciales frente al sector al que pertenezcan o posibilidad de liderar cambios estructurales, ***no existiendo predeterminación en cuanto a la calificación crediticia ni a la liquidez de los emisores***, ni en cuanto sectores de la economía». (Énfasis suplido).

Es particularmente cuestionable, cómo la CNMV permite la transformación de un fondo de renta variable internacional o uno que ***no tiene predeterminación*** sobre la adquisición de sus valores y que se expresa en términos tan vagos sobre su nueva política de inversión.

suscripción. Ya que la selección de un fondo en particular la realiza el partícipe considerando la naturaleza de los bienes que serán adquiridos por el fondo y evaluando si el balance entre las potenciales ganancias y el riesgo asumido se adecua a sus necesidades¹³¹. Debido a este carácter, la vocación inversora es la **única fórmula jurídica para determinar la diligencia y responsabilidad de los órganos de gestión**. Las posibilidades de modificación unilateral, como se verá más adelante, plantea serios interrogantes sobre las doctrinas clásicas contractuales.

En resumen, la SGIC predispone cuál será el encargo encomendado y la naturaleza de las operaciones jurídicas que puede realizar sobre el patrimonio, incluso antes de cualquier suscripción al mismo. En términos de la comisión resulta algo ilógico, porque sería como admitir que el comisionista dispusiera el encargo y sus propios límites e instrucciones (art. 254 del C de c)¹³².

3.5.2 Alteraciones esenciales al régimen jurídico del fondo

La Sociedad gestora tiene la facultad de modificar las condiciones del régimen jurídico del fondo (art. 12 LIIC). Las únicas

¹³¹ Tal es así, que la propia Ley exige que para que sea efectiva la suscripción es necesario que el partícipe manifieste que conoce en detalle los riesgos inherentes a la inversión (Circular 1/2006, BOE 117/2006, 17 de mayo. La Ley exige que se disponga en los contratos de suscripción de los Fondos de Inversión que: «**Sé que puedo perder parte de mi inversión y, en casos extremos, toda ella. Acepto expresamente que mi inversión tendrá mucha menos liquidez que los fondos de inversión ordinarios, por lo que no es aconsejable para quien pueda tener necesidades apremiantes de dinero**». (Énfasis suplido).

¹³² En este caso es necesario recurrir a la doctrina del mandato, el negocio de gestión en el cual doctrinalmente se ha desarrollado más este tema. Alude LEÓN-CASTRO ALONSO, José. El Mandato [en línea]. [ref. de 22 de octubre de 2006] Disponible en la Web: www.iustel.com/v2/c.asp.

exigencias para que dicha alteración sea válida, son uno que exista una reserva de esa potestad reconocida en el Reglamento de Gestión y dos que cuando se trate de alteraciones que se consideren como esenciales¹³³, -previa aprobación de la CNMV- se informará al inversor de su derechos a desinvertir sin previamente cobro de comisiones¹³⁴.

¹³³ De acuerdo a la Circular 3/2006. *Boletín Oficial del Estado*, 22 de noviembre de 2006, núm. 277, recoge todas las modificaciones del Reglamento de Gestión consideradas como esenciales. Entre las que se destacan: a) La sustitución de la sociedad gestora. b) La sustitución de la entidad depositaria. c) Contratación de funciones de gestión de activos. d) Transformación del fondo o del compartimiento. e) La modificación de la política de inversiones. f) Cambios en la política de distribución de resultados. (...) i) Cuando se trate de fondos cuya política de inversión se basa en la inversión en un único fondo de inversión, el cambio de fondo objeto de inversión, así como los supuestos previstos en este apartado que afecten a la información recogida en su folleto sobre dicho fondo. j) En caso de fondos cuya sociedad gestora o depositario cedan la totalidad o parte de las comisiones a entidades benéficas o no gubernamentales, el cambio de entidad o entidades beneficiarias, así como la reducción del porcentaje de cesión de comisiones. El cambio de entidad o entidades beneficiarias no será elemento esencial cuando no se modifiquen los criterios concretos de selección recogidos en el folleto explicativo. (...) m) Cambio en el sistema de imputación de la comisión de gestión en caso de que se calcule sobre los resultados. n) Modificaciones relativas al procedimiento de suscripciones y reembolsos. (...) p) El otorgamiento o modificación de las garantías de rentabilidad a favor del fondo o los partícipes. (...) s) Cambio de los mercados en los que las participaciones coticen o se negocien. t) En caso de fondos cotizados, modificación relevante de las condiciones y límites del compromiso de ofrecer en firme posiciones compradoras y vendedoras de participaciones con un diferencial máximo de precios, que asumen determinadas entidades según lo establecido en el artículo 49.2.e) del Reglamento de IIC. (...) w) Cualquier otro cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para suscribir o rembolsar las participaciones del fondo, siempre que la CNMV se haya pronunciado expresamente en ese sentido, previa consulta de la sociedad gestora.

¹³⁴ Los cambios serán válidos, siempre y cuando, se observen unos requisitos imperativos sobre el grado de información brindado a los partícipes. En este caso existen dos tipos de modificaciones, las esenciales que requieren ser notificadas al partícipe, previamente, por correo directo (con al menos 10 días) y mediante publicación en el BOE, en ambas misivas debe dejarse constancia del Derecho del suscriptor a separarse del Fondo; y los demás cambios que no requieren por Ley del cumplimiento de ningún deber específico de informar.

Recapitulando, en los actos previos a la constitución del fondo la SG y ED tienen absoluto control del proceso y plena autonomía para imponer las normas internas del fondo, las cuales pueden variar por un acto unilateral de ambas instituciones. El único derecho recocado para el partícipe, a quien le cambian las condiciones de su contrato es la separación. Separación que sólo durante el plazo de un mes, de su publicación en el BOE, puede ejercer libre de coste. Lo que implica que el partícipe tiene dos alternativas: ejercita su derecho de separación o reconoce las nuevas condiciones impuestas por la SGIIIC. Sin que en ningún caso proceda una *acción contractual o real* por modificación del Reglamento (SAP de Sevilla de 22 de abril de 2004).

La naturaleza jurídica de esta facultad es la de un derecho potestativo o de configuración jurídica¹³⁵, puesto que mediante su ejercicio una de las partes de la relación puede alterar unilateralmente el contrato, mientras que la otra tiene que soportar las consecuencias con sólo dos tipos de remedios: se separa del fondo (en los supuestos que le permite la ley), o sufre la injerencia en su esfera jurídica con las nuevas condiciones impuestas.

Esta modificación unilateral de las normas básicas del negocio, es similar a la presentada en otros contratos del ámbito financiero y bancario como, por ejemplo, la potestad de ***alteración del tipo de interés pactado*** reconocida a las instituciones de crédito en el caso de préstamos hipotecarios (art. 4. (d) de la Orden Ministerial -en

¹³⁵ Para DÍEZ PICAZO, Luis y GULLÓN BALLESTEROS, Antonio. *Sistemas de Derecho civil*, 10 ed. Madrid: Tecnos, 2001. p. 410. es difícil clasificar la naturaleza y funcionalidad de los derechos potestativos, puesto que es de amplia heterogeneidad y suele confundirse con la capacidad que tienen los contratantes para modificar las condiciones del contrato.

adelante OM- de 12 de diciembre de 1989¹³⁶). La diferencia entre una y otra capacidad jurídica, estriba en que mientras que para las entidades de crédito se exige que exista una **razón válida**¹³⁷ que no utilice como referencia «los criterios de la propia entidad y otros de su grupo»¹³⁸ o que sean el resultado de prácticas paralelas con otras entidades¹³⁹; en los Fondos de Inversión, la SGIIC tiene completa discrecionalidad y la Ley no exige que presente una **causa justa** para realizar dichas alteraciones¹⁴⁰ (art. 3 y 12 LIIC).

¹³⁶ Orden Ministerial de 12 de diciembre de 1989. *Boletín Oficial del Estado*, 19 de diciembre de 1989, núm. 303.

¹³⁷ Apartado 2.1 del anexo de la Directiva 93/13/CEE, sobre Cláusulas Abusivas en los Contratos Celebrados con Consumidores. *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*, 21 de abril de 1993, núm. 95. El Art. 8 de la Ley de Crédito al Consumo. *Boletín Oficial del Estado*, 25 de marzo de 1995, núm. 72., prohíbe la alteración en perjuicio del cliente si se realiza sin causa, exige que la misma se base en un índice de referencia objetivo.

En el mismo sentido, la STS de 9 de abril de 1994, Sala de lo civil (Ponente: FERNÁNDEZ-CID de TEMES, E.), dispone que en las cláusulas que tienen un valor nominal de los intereses, es necesario incluir una definición de método de cálculo para que el «prestatario sepa con certeza las condiciones en que obtiene su crédito y pueda autodeterminarse libremente en uno u otro sentido».

¹³⁸ Orden Ministerial de 12 de diciembre de 1989. *Boletín Oficial del Estado*, 19 de diciembre de 1989, núm. 303.

¹³⁹ Orden Ministerial, 5 de Mayo de 1994 sobre transparencia de las condiciones financieras de los préstamos hipotecarios. *Boletín Oficial del Estado*, 11 de mayo de 1994, núm. 112. Mediante las Circulares 8/1990 (sobre transparencia de las Operaciones y Protección de la Clientela, *Boletín Oficial del Estado*, 26 de septiembre de 1990, núm. 226) y 3/1996 (sobre modificación de la Circular 8/1990, *Boletín Oficial del Estado*, 13 de marzo de 1996, núm. 63) se ha ampliado el ámbito de aplicación de dicha exigencia a todos los clientes de las entidades de crédito, no sólo a los consumidores.

¹⁴⁰ En una notificación del 23 de mayo del 2000, se comunica a los inversores del fondo BANESTO BOLSAS IBEROAMERICANAS, FI que se modifican las comisiones por reembolso de acuerdo al régimen de antigüedad de adquisiciones. El cual será de 1,5% en participaciones con antigüedad igual o inferior a 6 meses, contados a partir del 30 de abril de 2000 y en el caso de participaciones posteriores a dicho término la comisión varía de 0 a 3% [En Línea]. [ref. 20 de diciembre de 2006]. Disponible en la web: www.cnmv.es No se identifican las causas para realizar este aumento.

En EEUU son dos los tipos de alteraciones: las fundamentales y las que no¹⁴¹. El acto de constitución del *Trust* es donde corresponde señalar la naturaleza de cada alteración¹⁴². Ya que sólo las fundamentales requieren del voto de los inversores¹⁴³. Empero, a no ser que sea una situación excepcional¹⁴⁴, las alteraciones a la política de inversiones siempre exigen del voto de la mayoría de los partícipes¹⁴⁵.

¹⁴¹ Estados Unidos. ICA §8(b), 15 USC §8(b), (20 y (3). Al referirse a los elementos incluidos al momento de registrar una nueva *investment company*.

¹⁴² Estados Unidos. ICA § 80(a)-8, 15 U.S.C. § 80(a)-8 dispone que:

Section 8(b) requires, among other things, disclosure regarding:

- That the fund is an open-end management investment company;
- Whether the fund is diversified or non-diversified (as defined by the Act);
- The fund's policies with restrictions with respect to borrowing money or making loans to other persons, issuing senior securities, engaging in the business of underwriting securities issued by other persons or purchasing interests in real estate or commodities;
- Whether it intends to "concentrate" portfolio investments in any particular industry or group of industries;
- Portfolio turnover; and
- Any other investment policies or restrictions that may not be changed without a shareholder vote and are therefore deemed "fundamental" policies or restrictions.

¹⁴³ Estados Unidos. ICA § 13(a)(3), 15 U.S.C. § 13(a)(3).

¹⁴⁴ El ICA sólo contempla dos excepciones legales a la alteración sin votos de la política de inversiones. La primera es que la Junta de *Trustees* autorice unilateralmente la adopción de *mediadas preventivas* que garanticen la subsistencia del fondo, cuando las condiciones del mercado lo demandan para evitar pérdidas significativas. Véanse comunicación del SEC *Industry Comment Letter* de 1994, [ref. de 10 de abril de 2009] disponible en www.sec.gov, donde se especifica que para poder efectuar dichas operaciones será necesario que tal potestad se haya incluido en el *prospectus*, y que dichas medidas sean temporales y de acuerdo a un grado máximo de desvío y la segunda es para evitar financiar el terrorismo. Estados Unidos. ICA § 13(c), 15 U.S.C. § 13(c).

¹⁴⁵ Estados Unidos. ICA § 13(b), 15 U.S.C. § 13(b) dispone que: «In the case of a common-law *Trust* of the character described in section 16(c) [15 USCS § 80a-16(c)], either written approval by holders of a majority of the outstanding shares of beneficial interest or the vote of a majority of such outstanding shares cast in person or by proxy at a meeting called for the purpose shall for the purposes of subsection (a) be deemed the equivalent of the vote of a majority of the outstanding voting securities, and the provisions

En síntesis en ambos sistemas, se prevén medidas para proteger los derechos del inversor ante las alteraciones a la política de inversiones. En España se trata del Derecho a reembolso sin descontarle ninguna comisión. Mientras que en Norteamérica, se reconoce un derecho político del inversor sobre las modificaciones a la política de inversiones.

3.6 Problemas teóricos y prácticos subyacentes a la alteración del régimen jurídico del fondo

Antes de continuar, es necesario en este punto recapitular sobre las partes indispensables en el proceso previo a la constitución y el propio acto de fundación, así como en las potestades de los órganos de gestión y control.

El FI nace de la voluntad de la SG y la ED de crear un patrimonio separado¹⁴⁶. Contractualmente y guiados por la Ley, redactan los términos y condiciones del reglamento interno del fondo, el cual determina las instrucciones y límites de la actividad gestora¹⁴⁷. Al inversor sólo le corresponde adherirse, sin opción de opinar ni siguiera en las enmiendas o modificaciones del régimen jurídico que le aplica (art. 10 y 12 LIIC).

of paragraph (42) of section 2(a) [15 U.S.C. § 80a-2(a)(42)] as to a majority shall be applicable to the vote cast as such a meeting».

¹⁴⁶ Sobre esta facultad jurídica, plantea CASTILLA, Manuel. *Titulización de Créditos*. Madrid: Civitas, 2002. p. 202 a propósito de los FTH «Resulta muy difícil explicar cómo la Sociedad Gestora puede integrar el contenido del fondo sino es titular del mismo».

¹⁴⁷ En la SAP de Asturias de 9 de marzo de 2004, el Tribunal recurre a las condiciones generales de la contratación para sancionar el contrato de adhesión firmado entre la inversora y el banco, cuando este último y la SG del mismo grupo faltan a su deber de informar sobre las condiciones generales que aplican al reembolso y la anterior Ley de Instituciones de Inversión Colectiva guardaba silencio al respecto.

Sin embargo, teniendo en cuenta que el contrato es ley entre las partes (art. 1091 del Cc), ante esta capacidad de modificación unilateral del reglamento y de disolución de la SG sin intervención del partícipe, es obvio que se plantea que si el fondo es de naturaleza contractual tal y como lo predica la ley cómo puede alterarse su régimen jurídico sin autorización de sus partícipes-propietarios.

Es decir, si se asume que: 1. el fondo nace de una relación de mandato entre el partícipe y la SGIIC, 2. el inversor es el propietario del patrimonio (art. 3 LIIC y 2 RIIC) y 3. El contrato es ley entre las partes (art. 1091 del Cc), ante esta capacidad de alteración de las condiciones esenciales del negocio, es obvio que se plantee ¿cómo puede modificarse el Reglamento de Gestión sin el consentimiento de los inversores-propietarios? Puesto que los derechos de naturaleza potestativa que permiten la facultad de modificar discrecionalmente una relación previamente convenida plantean problemas con las normas de fuerza de los contratos (art. 1091 Cc) que prohíben que quede al arbitrio de una de las parte –el obligado- el cumplimiento del acuerdo (art. 1256 Cc). Aun reconociendo las situaciones previstas por la Ley para modificación unilateral de las obligaciones, para que sea legal cualquier novación extintiva es necesario «*en todo caso, no perjudique a la parte que está sujeta*»¹⁴⁸.

¹⁴⁸ RECALDE CASTELLS, Andrés. “El “derecho de disposición” en el transporte internacional de mercancías por carretera”. *INDRET: Revista para el Análisis del Derecho* [en línea]. N° 2, 2006 [ref. de 22 de noviembre de 2007]. Disponible en Web: www.indret.com. Véase además FUENTESECA, Cristina. *La condición potestativa*. Madrid: Dykinson, 1999.

Para entender las implicaciones que supone la facultad unilateral de modificación de las condiciones que tiene la SGIIC y la ED, es necesario analizar dos supuestos de modificación:

El primero es una notificación del 23 de mayo del 2000 de la CNMV¹⁴⁹, donde se comunica a los inversores del fondo BANESTO BOLSAS IBEROAMERICANAS, FI que se **modifican** las comisiones por reembolso de acuerdo al régimen de antigüedad de adquisiciones. El cual será de 1,5% en participaciones con antigüedad igual o inferior a 6 meses, contados a partir del 30 de abril de 2000 y en el caso de participaciones posteriores a dicho término la comisión varía de 0 a 3%. *No se identifican las causas que justifican el aumento.*

En el segundo de los supuestos, la CNMV autoriza mediante comunicación del 16 de marzo de 2004 a que BANESTO SECTOR FINANCIERO, FIM notifique a sus suscriptores a que «Se va a proceder a **modificar la categoría del tipo de fondo** (pasa de “Renta Variable Internacional otros” a “Renta variable Internacional Europa”), así como **los criterios de selección y distribución de las inversiones**. *La selección de valores se realizará de forma activa, y no se basará en criterios de momento necesariamente, sino en circunstancias particulares que se encuentren presentes en el negocio que desarrolla el valor y que se materialicen en hechos diferenciales frente al sector al que pertenezcan o posibilidad de liderar cambios*

¹⁴⁹ Disponible en la web: www.cnmv.es [ref. de 20 de diciembre de 2006].

estructurales, no existiendo predeterminación en cuanto a la calificación crediticia ni a la liquidez de los emisores, ni en cuanto sectores de la economía». (Énfasis suplido).

Este fondo se trasforma así en uno de renta variable internacional o uno que **no tiene predeterminación** sobre la adquisición de sus valores y que se expresa en términos tan vagos sobre su nueva política de inversión.

Ambas modificaciones al Reglamento de Gestión plantean que la SGIIC y la ED tienen el Derecho unilateral de cambiar la configuración jurídica del negocio, sin que se requiera de justa causa, ni se incluyan salvaguardas adicionales que garantice la tutela de los interés del inversor. En el segundo de los casos, la modificación al Reglamento es de tal naturaleza que representa una alteración a una de las condiciones básicas del contrato: la vocación de inversión.

La realidad práctica del fondo, se encuentra enfrentada no sólo al régimen del Código civil, sino incluso a disposiciones de orden público como son las condiciones generales de la contratación. Éstas clasifican como cláusulas abusivas aquellas que permiten efectuar una *«reserva a favor del profesional de facultades de interpretación o modificación unilateral del contrato sin motivos válidos especificados en el mismo»*. (Disposición adicional 1ª. 2 Ley General de Defensa de Consumidores y Usuarios -en adelante LGDCU-).

Esta situación agrava la condición de partícipe, más cuando se considera que la práctica en España tiene a que la SGIIC y ED

pertenecen al mismo grupo económico¹⁵⁰. Esta situación refuerza la teoría de modificación unilateral del contrato por voluntad exclusiva de *una de las partes* y sin que sea necesario aducir una justa causa, equivale a permitir una variación de condiciones esenciales de negocio de forma caprichosa o arbitraria, o mejor dicho, al reconocimiento de una condición potestativa que vulnera una norma esencial e imperativa en el Derecho de contratación Español, recogida por los arts. 1115¹⁵¹ y

¹⁵⁰ Se ha intentado cifrar el contenido de lo que implica los grupos económicos para efectos del tratamiento de la Ley. Existen dos disposiciones que aplican el Art. 42.1 del Código de Comercio y el Art. 4 de LMV. Esta última dispone que se consideren pertenecientes al mismo grupo las entidades que tienen una unidad de decisiones o alguna de las entidades relacionadas puede ostentar una influencia de control sobre las demás.

Se tienen en cuenta los siguientes criterios: 1. Que la entidad dominante puede llegar a tener una mayoría de votos en la dominada (por si sólo o por acuerdos con otros socios) 2. Que la dominante tenga potestades de remoción o nombramiento de los órganos de administración de la dominada 3. Que los consejeros de la entidad dominada pertenezcan a la entidad dominante o a otras entidades dominadas por esta.

En la doctrina los criterios fundamentales son: primero una relación de dependencia directa entre ambas instituciones, una dirección o administración única o que en el mercado actúen como una sola instituciones.

Sobre la diferencias entre unas y otras, se encuentra los trabajos de FERNÁNDEZ DE LA GÁNGARA, Luis y CALVO CARAVACA, Alfonso L. *Derecho mercantil internacional*. Madrid: Tecnos, 1995. p. 239 y ss. DUQUE DOMÍNGUEZ, Justino. "Concepto y significado institucional de los grupos de empresas". *Libro Homenaje a Ramón Roca Sastre*. Madrid: Junta de Decanos de Colegios Notariales, 1976. p. 339 y ss.

En el contexto de la Unión Europea la primera legislación que intenta proteger los intereses de los pequeños inversores frente a los grupos económicos es la Ley de Sociedades Anónimas Alemana «*Aktiengesetz*» (*Aktiengesetz/AktG*) de 6 de septiembre. *Bundesgesetzblatt*, 1965, p. 1089. Sobre el desarrollo de esta legislación en la jurisprudencia del Tribunal Supremo Alemán en necesario consultarse tres importantes decisiones la primera el *Holzmüller* de 25 de febrero de 1982, (BGHZ 83, 122 ("Holzmüller")) y dos casos denominados como *Gelatine* (BGH, II ZR 155/02, ZIP 2004, 993 and II ZR 154/02, ZIP 2004, 1001).

¹⁵¹ La RDGRN dispone en su pronunciamiento de 19 de septiembre de 1995 sobre el Art. 1115 del C.c. que «*No puede accederse ahora a la inscripción de este negocio, como el ahora debatido, cuya eficacia queda, en definitiva, pendiente de la libérrima voluntad de una de las partes*».

1256¹⁵² del Cc, la disposición adicional 1, cláusula 4 de la Ley Condiciones Generales de la Contratación -en adelante LCGC- y la Disposición adicional 1, cláusula I. 2ª LGDCU¹⁵³.

Podría argüirse que dicha unidad de control, se encuentra bajo estricta supervisión de una entidad administrativa como es la CNMV¹⁵⁴. Sin embargo, no es claro el poder que puede ejercer el

¹⁵² Como explica FUENTESECA, Cristina. *La condición potestativa*. Madrid: Dykinson, (1999), p. 137 «el Art. 1256 C.c. emplea los términos de “validez” y “cumplimiento” (...) una vez que existe el contrato no es posible que los interesados provoquen un desequilibrio en el sentido de permitir, por ejemplo, que la ejecución del negocio dependa del puro querer del obligado».

¹⁵³ En el ámbito financiero, dicho apartado expone que aunque se permiten a los prestadores del servicio alterar unilateralmente las condiciones de un contrato de duración indeterminada, es necesario ofrecer **una razón válida**. En conclusión como explica MARTÍNEZ DE SALAZAR. *Cláusulas abusivas* Ob. Cit., p. 223-214 que «*Todo lo anterior permite afirmar, sin temor a equivocarnos, que la alteración de las condiciones económicas inicialmente pactadas únicamente pueden ser modificadas unilateralmente por la entidad de crédito cuando exista una razón válida o causa objetiva que justifique dicha novación, siempre que la misma se realice teniendo en cuenta criterios y procedimientos objetivos y transparentes*».

¹⁵⁴ Existen mecanismos de supervisión de las entidades públicas en el mercado bursátil como la CNMV y el Banco de España con la función de velar por la transparencia del mercado de valores y la protección del inversor. En el caso de los FI, es fundamental el papel de la CNMV que está regulada por la LMV y que según reconoce el título VIII tiene potestades de supervisión, inspección y sanción. Las dos primeras, en términos generales, se refieren a la información que se le puede exigir o que deben publicar las entidades sujetas a esta regulación; en cuanto al régimen sancionador tiene la facultad de aplicar «orden y disciplina» en mercado de valores Art. 84.2 LMV, las cuales están principalmente dirigidas a castigar la emisión de valores sin autorización (Art. 26 LMV), el incumplimiento del deber de información (Art. 35 y 82 LMV) o cuando se produzca una alteración significativa de la cotización (Art. 99 LMV). Estas sanciones van desde una simple amonestación o multa hasta la suspensión definitiva de actividades de la entidad sancionada (Art. 102, 103 y 104 LMV).

No obstante, no se contempla ningún mecanismo reparador por daños ocurridos en el patrimonio del fondo o del partícipe que se pueda accionar ante o por la CNMV.

La CNMV tiene potestades significativamente más restringidas que la SEC en Estados Unidos o la *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, -en adelante BaFin - de Alemania. Esta última tiene la facultad no sólo de

Estado sobre las modificaciones del fondo, cuando estas están reconocidas legislativamente¹⁵⁵ y no surge de la página de la entidad administrativa ninguna negativa a modificar las condiciones¹⁵⁶.

Esta preocupación ha sido expresada por autores como BROSETA PONT que indica que el control gubernamental **«puede ser ficticio o irrealizable en beneficio del partícipe y de la Economía Nacional, porque el Banco depositario suele ser fundador de la Sociedad gestora. Pero pronto se observa que falta sin embargo el control esencial; el de los inversores o partícipes debidamente agrupados en un órgano colectivo, algo parecido -quizás- al comisario y a la Junta de Sindicato de obligacionistas presente en la legislación de sociedades anónimas»**¹⁵⁷. (Énfasis suplido).

Una segunda postura sería asumir que la naturaleza del mercado requiere mecanismos flexibles y ágiles que permitan a los fondos adaptarse a las necesidades financieras del momento. El

regular la industria de la banca, servicios de inversión y seguros; sino que tiene potestades para investigar e imponer sanciones en dichas áreas.

¹⁵⁵ Como ya manifestaba su preocupación en las primeras regulaciones BROSETA PONT, Manuel. "La sociedad gestora en los fondos de inversión mobiliaria". En: AA VV. *Coloquio... Ob. cit.* p. 219. El control gubernamental «puede ser ficticio o irrealizable en beneficio del partícipe y de la Economía Nacional, porque el Banco depositario suele ser fundador de la Sociedad gestora. Pero pronto se observa que falta sin embargo el control esencial; el de los inversores o partícipes debidamente agrupados en un órgano colectivo, algo parecido -quizás- al comisario y a la Junta de Sindicato de obligacionistas presente en la legislación de sociedades anónimas».

¹⁵⁶ Aunque existen mecanismos de supervisión de las entidades públicas en el mercado bursátil como la CNMV y el Banco de España, las que tienen la función de velar por la transparencia del mercado de valores y la protección del inversor. En el caso de los FI, es fundamental el papel de la CNMV que está regulada por la LMV y que según reconoce el título VIII tiene potestades de supervisión, inspección y sanción. Las dos primeras, en términos generales, se refieren a la información que se le puede exigir o que deben publicar las entidades sujetas a esta regulación.

¹⁵⁷ BROSETA PONT, Manuel. *Coloquio... Ob. cit.* p. 219.

requerir de un procedimiento de aprobación por el inversor supondría la burocratización del proceso y el consecuente efecto negativo sobre el mercado¹⁵⁸. No obstante este planteamiento no aporta a la solución del régimen jurídico del FIC.

Es evidente que la Ley le reconoce amplia discrecionalidad a la ED y SG para crear un fondo. La ausencia de intervención del inversor en este proceso y su suscripción mediante contrato de adhesión han servido de base para que como explica VERADA Y TUELLS¹⁵⁹, existan dos posturas predominantes sobre su interpretación, la primera que lo ubica como una manifestación unilateral de dos entidades, por lo que es necesario que se interprete de acuerdo a la voluntad de aquellas al momento de redactar el documento. La segunda, que entiende que se trata de un contrato de adhesión y le aplican las normas generales de la contratación.

Un argumento que refuerza el carácter unilateral del fondo, corresponde a los procesos de sustitución de la ED y la SG. En la primera de ellas, es suficiente la renuncia de la ED o la solicitud de remoción de la entidad depositaria (art. 61 LIIC) y para la SG se requiere que esta renuncie y denomine a otra institución (art. 53 LIIC); sin embargo el partícipe no tiene derecho a remover a ninguna de ambas, aunque si lo puede hacer la CNMV.

¹⁵⁸ Este es el planteamiento de VERDERA Y TULLS, Evelio. "La constitución de los fondos de inversión mobiliaria". AA VV. *Coloquio...Ob. Cit.* p. 150 y ss. quien reconoce que es necesario que se establezcan otras garantías sobre el proceso de modificación reglamentaria y que permitan la tutela de los intereses de los partícipes a través de un procedimiento independiente y que le permita agruparse e instar una acción contra la SG que abuse de este poder. En este caso toma el ejemplo de la Ley Suiza que en ese entonces lo reconocía.

¹⁵⁹ "La constitución" Ob. Cit. p. 103

Los adeptos de la teoría del mandato, pueden argumentar que el partícipe tiene un derecho de separación (art. 12(2) LIIC) para este tipo de situaciones¹⁶⁰. Sin embargo, la naturaleza de este Derecho no es para nada equivalente a la nulidad contractual¹⁶¹, prevista para los acuerdos donde existen facultades **simplemente potestativas**.

Tampoco se trata de un procedimiento normal de creación y modificación de las normas de una IIC. Ya que en el caso de las SIC, son tratadas como una sociedad anónima especial (art. 9.1 LIIC y art. 6 RIIC), a la cual le aplica subsidiariamente las normas de la Texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (art. 3 LSA)¹⁶². Por disposición de Ley, la SIC es un contrato en el que «dos o más personas se obligan a poner en fondo común bienes, industria o algunas de estas cosas, para obtener lucro» (art. 116 del C de c). Los

¹⁶⁰ Que es el mismo derecho que se le reconoce al cliente afectado por la variación en los tipos de interés, el cual implica una resolución del contrato o es similar, también al derecho de revocación unilateral que tiene el mandante o comisionista (Art. 1733 del Cc y Art. 279 del Cc) -Y que se encuentra reconocido en las codificaciones civilistas del contorno europeo se ha reconocido también esta facultad al mandante, en el Código civil alemán (BGB) párrafo 671, en el Cc francés el Art. 2003, el Cc italiano el Art. 1722. Las razones para permitir que se reconozca esta potestad de revocación unilateral al mandante y que es contraria a los principios que operan en el derecho contractual son: 1. La relación de confianza en que está basada el negocio. 2. El contrato de mandato responde a los intereses del principal y cuando varíen los mismos, este pueda realizar los actos en carácter propio y revocar el contrato. MANRESA, José M. *Comentarios al Código Civil español*. Madrid: Reu, 1950. p. 563 y ss.

¹⁶¹ El Art. 1115 del Cc dispone que sea nula aquella condición, cuyo cumplimiento dependa de la «*exclusiva voluntad del obligado*» o como indicaba Díez Pícazo, Luis y Gullón Ballesteros, Antonio. *Sistemas de Derecho Civil, vol. II. Ob. cit.* p. 101 son aquellas condiciones que «*nacen de un acto que es indiferente realizar*». El efecto jurídico de las consecuencias de las condiciones simplemente potestativas es, explica BERCOVITZ Rodríguez, Alberto. *Comentarios al Código civil*. Madrid: Aranzadi, 2006. p. 1309, la «*nulidad de la obligación sometida a esta condición*». En el mismo sentido, el Art. 8 de la LCGC dispone como nula cualquier condición que sea abusiva en contratos con el consumidor.

¹⁶² Pueden al igual que los fondos crearse por compartimentos (Art. 9.1 LIIC) y si son financieras tiene la forma de capital variable o SICAV (Art. 32 LIIC).

titulares de la acción ostentan la condición de a) una participación alícuota del capital social b) con grupo de acciones que son inherentes de dicha característica c) la posibilidad de transmisión del título y 4) una participación en el patrimonio de la sociedad. Este aspecto tiene la particularidad de que es distinto a «*la titularidad de derechos sobre la acción de una SA que sobre cualquier otro objeto de derecho*»¹⁶³.

Aunque ambas la SIC y el FIC¹⁶⁴ son tratados como instituciones fundadas en contratos, poseen significativas diferencias. Estas diferencias pueden resumirse en las siguientes:

- En la SIC hay una Junta de Constitución tiene carácter orgánico (art. 25 Ley de Sociedad Anónima -en adelante LSA¹⁶⁵).

- En el FIC, a diferencia de la SIC puede aumentar o reducir el número de beneficiarios sin ningún tipo de restricciones.

- Los órganos gestores del fondo tienen la facultad de establecer las normas y procedimientos que en las SIC se encuentra expresamente regulados por la LSA¹⁶⁶, como por ejemplo la

¹⁶³ GARRIDO CHAMORRO, Pedro. "Problemática jurídica de las reservas de las sociedades anónimas" En GARRIDO DE PALMA, Víctor M. (coord.) *Estudios sobre la Sociedad Anónima*. Madrid: Civitas, (1993), p. 230.

¹⁶⁴ Este es el planteamiento que hace PULGAR EZQUERRA, Juana. "La caracterización de los Fondos de Inversión Mobiliaria". En: *Derecho de sociedades. Libro homenaje a Fernando Sánchez Calero, vol. IV*. Madrid: McGraw-Hill Interamericana de España, 2002

¹⁶⁵ Real Decreto Legislativo 1564/1989, Texto refundido de la Ley de Sociedad Anónima. *Boletín Oficial del Estado*, 22 de diciembre de 1989, núm. 310.

¹⁶⁶ Real Decreto Legislativo 1564/1989, Texto refundido de la Ley de Sociedad Anónima. *Boletín Oficial del Estado*, 22 de diciembre de 1989, núm. 310.

composición de la Junta Directiva o la obligación de convocar a asambleas anuales de accionistas¹⁶⁷.

- Además los socios tienen unos derechos mínimos que impiden las alteraciones indiscriminadas de los estatutos sociales (art. 144 al 150 LSA), con capacidad incluso de impugnar acuerdos sociales que violenten sus derechos (art. 115 LSA).

Así pues, hoy no puede ya sostenerse el carácter de comisión mercantil o un ente *para social* del proceso de constitución del FI y específicamente del Reglamento de Gestión; instrumento donde la SGIIC y ED tienen absoluta potestad de decisión. La pregunta que procede ahora contestar es si el esquema del fondo es similar al del *Business Trust*.

3.7 La separación patrimonial: El éxito de una figura que garantice la indemnidad ante los riesgos derivados de la gestión¹⁶⁸

Como se ha indicado con anterioridad, el legislador ha optado en el fondo de inversiones por una solución diferente a cualquier otra contemplada en el Derecho mercantil, reconociéndole sin convertirse persona jurídica se puedan aislar unos bienes para su propia responsabilidad (art. 3 LIIC).

¹⁶⁷ «sus propios órganos de gestión y personalidad propia, quienes decidirán libremente si gestionan o no dichas participaciones mediante el recurso de acudir a las juntas generales» DÍAZ RUIZ. "Inversiones familiares en la Bolsa". AA VV. *El patrimonio Familiar, Ob. Cit. p. 217*.

¹⁶⁸ La doctrina española sobre las características de los patrimonios separados fue abordada en el capítulo II de esta investigación.

Esta fórmula es completamente opuesta a la adoptada en el mandato o la comisión mercantil (arts. 1259 y 1717 del Cc y los arts. 247 y 286 del C de c). En estas instituciones, se reconocen dos tipos de efectos económicos sobre el patrimonio del comitente y el comisionista por los actos de gestión: el directo, que sucede cuando el comisionista actúa mediante un poder representativo y se caracteriza porque suple al comitente sólo en la ejecución del acto, pero no en cuanto a sus efectos jurídicos. Y el mandato indirecto o no representativo¹⁶⁹, en el cual el comisionista responde frente a terceros

¹⁶⁹ Mediante *The Convention on agency in the international sale of goods* de Ginebra del 17 de febrero de 1983 se intenta unificar los criterios que rigen en los sistemas del *Civil law* y el *Common law* sobre el tema. Puesto que el primero de ellos, se distinguen las figuras como representación por cuenta ajena y por cuenta propia del representante, para establecer los efectos entre el tercero y el principal.

Como expresa URÍA, Rodrigo. *Derecho mercantil*. Madrid: Marcial Pons, Ediciones jurídicas y sociales, 1999. p. 648, «[n]o bastará, sin embargo, que el comisionista manifieste que obra en nombre del comitente para que éste quede directamente vinculado por los contratos convenidos por el comisionista». Sin embargo para el *Common law*, el efecto depende de si el tercero contratante conocía la condición jurídica del representante «*disclosed agency*» o «*disclosed principal*», o no «*undisclosed agency*» o «*undisclosed principal*».

Las disposiciones relativas al tema se encuentran contenidas en el Art. 12 de la mencionada convención que dispone: «*Where an agent acts on behalf of a principal within the scope of his authority and the third party knew or ought to have known that the agent was acting as an agent, the acts of the agent shall directly bind the principal and the third party to each other, unless it follows from the circumstances of the case, for example, by a reference to a contract of commission, that the agent undertakes to bind himself only*» y el Art. 13 que determina las circunstancias que permiten determinar si de era posible que el tercero conociera que el agente actuaba en representación del principal. En el mismo sentido, los *Principles of European Contract Law*, basados en el modelo del Derecho civil, en la sec. 3.^a del Capítulo III, Art. 3.102 se refiere a la representación indirecta diferenciándola de la directa cuando el agente celebra un contrato por cuenta del principal pero en nombre propio (de acuerdo al modelo del Derecho Civil).

Aunque en el Art. 3.102. (2) se reconoce los efectos jurídicos de lo que en el *Common law* se conoce como «*undisclosed agency*».

con su patrimonio personal, por actuar en nombre propio¹⁷⁰ (art. 245 del C de c). Como explica la STS de 3 de diciembre de 1984:

«Tratándose de una contratación realizada por el comisionista en nombre propio y ser exclusivamente suya para revendérsela al accionista comprador, quedo directamente ligado como si el negocio fuera suyo y por ende responsable de la compraventa realizada».

En consecuencia, no existe ninguna relación derivada del negocio del mandato que permita separar la responsabilidad del patrimonio personal del principal y del gestor al mismo tiempo, frente a terceros. En este sentido, una de las principales características de la figura del *Trust* es la división patrimonial. Al constituir este negocio, se

¹⁷⁰ A pesar de la escasa mención de la legislación española sobre el término (Art. 1717 del Cc y Art. 266 del C de c), los Códigos modernos de Derecho continental y los tratados internacionales (p.e. *The Convention on agency in the international sale of goods* y los *Principles of European Contract Law*) se han preocupado por definir el concepto y establecer sus efectos. El mandato de representación indirecta consiste en aquellos actos jurídicos realizados a *proprio nomine* por el mandatario para cumplir con el encargo. En este caso y a diferencia de la eficacia directa, los derechos y obligaciones derivadas del acto se trasladan a la esfera jurídica del patrimonio del representante, sin ningún efecto inmediato en el patrimonio del representado. Esto se debe a que el vínculo jurídico se da entre el representante y el tercero, ausente de cualquier relación directa con el principal.

Existen dos variedades de eficacia indirecta que tienen particular interés: el mandato para adquirir y el mandato para enajenar. El primero de ellos se presenta cuando el mandatario recibe el encargo de adquirir en nombre propio y sin poderes de representación, con la obligación de retransmitir la propiedad ulteriormente al mandante. Según expresa una STS de 16 de mayo de 1983: *«como responsabilidad personal del mandatario, consistente en el otorgamiento de un nuevo negocio jurídico de transmisión en favor de aquellos, por aplicación de lo dispuesto por el artículo 1.720 del Código Civil»*, el segundo de los casos, el mandato para enajenar o *ad alienandum*, corresponde a las situaciones donde el mandatario ostenta poderes de disposición sobre los bienes del mandante. En este supuesto, el problema se presenta al intentar explicar como se produce la transmisión dominical de la propiedad: si es del mandante al mandatario y luego al tercero, o si es del representante directo al tercero STS 18 de enero de 2000, Sala de lo civil. (Ponente: VILLAGÓMEZ RODIL, A.).

prevé un traspaso formal de la propiedad del *settlor* o constituyente a un caudal independiente del suyo, del fiduciario o, incluso, del beneficiario. Los acreedores personales de estos tres sujetos no pueden embargar el objeto del *Trust* y, al mismo tiempo, estos no responden por las deudas de la gestión del patrimonio separado.

Por consiguiente, desde la perspectiva de la responsabilidad externa, el fondo retoma su paralelismo con el *Trust* disponiendo de un sistema de imputación de obligaciones organizado y ajeno a las partes involucradas en su relación jurídica.

3.8 La disolución, liquidación escisión y fusión del FIC

Finalmente, se hallan los actos de liquidación del fondo. Se ha visto, a lo largo de los de constitución y gestión que la SGIIC goza de plena autonomía y dominio de los bienes. El caso de la extinción de la vida jurídica del fondo, no corresponde a ninguna excepción.

La primera legislación sobre fondos de inversiones, disponía que cualquier proyecto de liquidación tenía que ser aprobado por una mayoría de partícipes para que fuese efectivo (art. 9 Ley de 30 de abril de 1964). Las regulaciones posteriores eliminan este requisito y la LIIC del 2003 reconoce como tres las instancias en que se puede extinguir el negocio: el cumplimiento del plazo, la intervención de la CNMV y la voluntad conjunta de la SGIIC y la ED (art. 24).

Por «*proceso de liquidación*», se entiende la venta de activos y el pago de pasivos e impuestos y el descuento de comisiones y retribuciones que realizan los órganos de gestión del fondo (art. 24 LIIC). Durante el término que dure este periodo, los partícipes tienen

suspendidos todos los derechos de desinversión hasta la aprobación de las cuentas finales por la CNMV (art. 24.2 LIIC y ss).

El acto de disolución consiste en que la SG, con el concurso de la ED, proceda con la *mayor diligencia* a la venta de los activos, así como al pago de pasivos e impuestos; durante este proceso estarán suspendidos los derechos a reembolso y suscripción hasta que se determine la cuota que corresponde a cada partícipe y se obtenga la aprobación de la CNMV (art. 24 y ss.). Finalmente, publicará el balance y la cuenta de resultados en el BOE que para luego de transcurrido el plazo de un mes sin ninguna reclamación, se pueda depositar el patrimonio residual en la ED y los partícipes obtener su reembolso.

Un procedimiento similar, con la particularidad de que es necesaria la presentación de un proyecto preliminar a la CNMV, es el que se presenta en los casos de escisión y fusión, lo más destacable de estos dos procedimientos es que la autonomía de la SG y la ED (art. 34 y 35 RIIC) y la potestad de los partícipes de retirarse del fondo en el plazo de un mes luego de anunciado el futuro acontecimiento.

Entender el significado de lo que implica para el partícipe este procedimiento, exige analizarlo en términos prácticos. Para esto se han seleccionado dos casos de liquidación de fondos:

El primer caso es el fondo AFINA PENTOR España¹⁷¹:

1. Previo al proceso de liquidación en el 2006, esta IIC pasa por dos sustituciones de la SGIIC (25 de febrero de 1999 y 21 de febrero de 2002) y uno de la Depositaria (7 de noviembre de 2003); una suspensión de suscripción y reembolso, por problemas internos en los sistemas de cálculo (21 de enero de 2004); así como modificación de la política de inversiones (21 de mayo de 2004).
2. El 7 de junio de 2006 se declara el proceso de liquidación¹⁷², por acuerdo telefónico entre su Consejo de Administración compuesto de tres asesores externos y el presidente y vicepresidente de la SGIIC.
3. Actualmente y luego de 8 meses, el Fondo se encuentra aún en procedimiento de liquidación con la suspensión total de los Derechos de *Desinversión*.

En otro caso, más *afortunado*:

El FONDO AGRUPACIÓ¹⁷³, se le ofrece antes del proceso de liquidación del fondo la ***posibilidad de rembolsar o traspasar sus participaciones a otro fondo gestionado por el mismo grupo*** o como advierte su comunicación, «*esperar hasta que se termine la fase liquidatoria con la venta de todos los*

¹⁷¹ El 17 de noviembre de 2006, la CNMV le impuso a la SGIIC y a sus directores, varias multas que suman 50.000 euros por infracciones muy graves, no descritas. Disponible en la web: www.cnmv.es [ref. de 22 de octubre de 2006].

¹⁷² CNMV. Informe de Sanciones [En línea]. [ref. de 15 de diciembre de 2006]. Disponible en la web: www.cnmv.es.

¹⁷³ FONDO AGRUPACIÓ [En Línea]. [ref. de 29 de marzo de 2005]. Disponible en la web: www.cnmv.es Este fondo, de acuerdo a información de la CNMV, aun se encuentra en proceso de liquidación.

*inmuebles. El valor liquidativo de salida dependerá del precio de la **venta de la totalidad de los activos y no puede concretarse la duración del proceso**».* Énfasis suplido.

En el primer ejemplo, los partícipes -ya bastante castigados por problemas de gestión- se encuentran a la espera de poder recibir su reembolso y en el segundo, con mayor suerte, la SGIIC reconoce la posibilidad de transferir las participaciones a otra entidad del mismo grupo. Esto demuestra como varían los procesos de liquidación, diseñados por los órganos de gestión y control.

Es necesario resaltar el hecho de que los gestores del fondo, los causantes de cualquiera de las razones que motivaron su liquidación tienen las potestades de dominio hasta el final del proceso y aprueban o desaprueban los derechos de *desinversión*.

3.8.1 El proceso de extinción del FIC frente a la doctrina de la comisión mercantil

Si comparamos la liquidación del fondo con la comisión, en este último negocio sólo se reconoce las causas generales de extinción de los contratos, así como la revocación, renuncia del mandatario, muerte o incapacitación, la declaración de prodigalidad o el concurso de cualquiera de las partes (art. 1732 del Cc). Lo que permite concluir que no parecen tan claras sus similitudes. Puesto que en el fondo es la voluntad unilateral de una de las partes - y no precisamente la del principal- la que determina no sólo cuándo se extingue, sino sus términos y condiciones.

3.8.2 El proceso de extinción del FIC frente a la doctrina de la sociedad anónima

El proceso de liquidación del FIC también difiere sustancialmente del que se produce para la liquidación de las SIC, - regida por las normas de la Sociedad Anónima- tienen que convocar a una Junta general para que se adopte un acuerdo de disolución (art. 260 LSA) o solicitar, en caso de no conseguirlo, una autorización judicial (art. 262 LSA).

La técnica empleada en el Derecho español para regular los deberes del administrador societario conduce a una liquidación involuntaria, es similar a otros países europeos ¹⁷⁴ y opuesta al modelo norteamericano ¹⁷⁵. Al administrador societario se le exige que efectúe una declaración de quiebra ante un evento de pérdidas significativas del capital social. El cumplimiento a este deber con lleva a su responsabilidad directa por cualquier daño producido durante el

¹⁷⁴ En el Derecho alemán luego de que ocurre una incapacidad para hacer frente a las obligaciones, el administrador tiene como deberes promover el concurso o quiebra y conservar la masa Sec. 92.2 y 92.3 AktG y 64 GMBhG y la responsabilidad derivada de las infracciones a estos deberes es de naturaleza indemnizatoria por los daños ocasionados a la sociedad o a terceros directamente perjudicados. En Francia por su parte, se permite que los Tribunales puedan declarar la quiebra de la sociedad y la de los administradores, cuanto estos últimos hayan incurrido en conductas graves como infracciones a la lealtad o a sus deberes de supervisión financiera Art. 621-624 del *Code de Commerce*.

¹⁷⁵ En Estados Unidos una vez se presenta la insolvencia se cambia el rol del deber de lealtad del administrador y de ser hacia los accionistas, pasa a los acreedores sociales. El capital social se convierte en un *Trust fund*, donde el administrador es el trust. Lo que le obliga a maximizar los recursos sociales para responder equitativamente a todos los acreedores, sin poder efectuar operaciones de especulación, ni beneficiar los interés sociales o de unos acreedores particulares. Para más discusión sobre el tema se puede leer BARONDES R.R. "Fiduciary duties of officers and directors of distressed corporations". *George Mason Law Review*. Núm. 54 (1999) p. 63.

proceso¹⁷⁶. Las razones para esto, como explica MORILLAS JARAMILLO es que:

«El Derecho concursal español es fiel reflejo de una larga tradición histórica que concibe al empresario, convertido en deudor insolvente, como un defraudador (decoctor ergo fraudator) de las confianzas restantes de las operaciones económicas»¹⁷⁷.

De conformidad con el art. 262.5¹⁷⁸ LSA, el administrador será garante solidario de las deudas sociales, sino convoca a una Junta General dentro del término de dos meses luego de que se produzcan la insolvencia. Asimismo se le exige que sea proactivo para que los socios quienes adopten la liquidación. El incumplimiento a estos

¹⁷⁶ Mediante la Ley 19/2005 de 14 de noviembre, RDL 2005, 2199 se invierte la carga de la prueba exigiendo que sean los administradores quienes acrediten que convocaron a la Junta para la disolución de la Sociedad en el término exigido por la Ley.

¹⁷⁷ MORILLAS JARAMILLO, María J. "La reforma del Derecho Concursal español: el Proyecto de Ley Concursal de julio de 2002". *Derecho de los Negocios*. Año 14 (2003) Núm. 149.

¹⁷⁸ Como expresa el modificado Art. 262,5 modificado mediante la Ley Concursal del 2003, Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal. *Boletín Oficial del Estado*, 10 de julio de 2003, núm. 164: «**Responderán solidariamente de las obligaciones sociales** posteriores al acaecimiento de la **causa legal** de la disolución los administradores que incumplan la obligación de convocar el plazo de dos meses la junta general para que adopte, en su caso, el acuerdo de disolución, así como los administradores que no soliciten la disolución judicial de la sociedad o, si procediere, el concurso de la sociedad, en el plazo de dos meses a contar desde la fecha prevista para la celebración de la junta, cuando está no se haya constituido, o desde el día de la junta, cuando el acuerdo hubiere sido contrario a la disolución o concurso». Énfasis suplido.

Añade el apartado 5 que:
«En los casos las obligaciones sociales reclamadas se presumirán de fecha posterior al acaecimiento de la causa legal de disolución de la sociedad, salvo que los administradores acrediten que son de fecha anterior».

deberes, hacen se active el sistema de responsabilidad-sanción¹⁷⁹, el cual permite a los acreedores sociales reclamar sus intereses directamente al patrimonio del administrador.

Como expresa la Sentencia del Tribunal Supremo Español de 31 de mayo de 2001:

«... Para que exista una responsabilidad solidaria de los administradores de una sociedad anónima según arts. 262-5 y 260-4, es preciso que se den dos requisitos: a) que por consecuencias de pérdidas dejen reducido el patrimonio a una cantidad inferior a la mitad del capital social, a no ser que éste se aumente o se reduzca en la medida suficiente, y b) que dichos administradores no cumplan con la obligación de convocar en el plazo de dos meses la junta general, para que adopte, en su caso, el acuerdo de disolución, cuando se dé la circunstancia del apartado anterior».. Y, «La infracción del art. 260-4 –sic– trae como consecuencia objetiva, art. 262.5 de la Ley y Disposición Transitoria 3ª.3 de la misma, la responsabilidad solidaria, de los administradores entre sí y con la sociedad, por las deudas sociales, con lo demás de perjuicios también reclamados...».

El problema con esta aproximación legal, se encuentra en la dificultad de incardinar las deudas por las que responde el

¹⁷⁹ Algunos autores como RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, Daniel y HUERTAS VISCA, María I. "Las nuevas formas de responsabilidad de los administradores de las sociedades de capital: una aproximación jurisprudencial a la entrada del siglo XXI". *Aranzadi civil*. N° 2 (2001), p. 2263. Señalan que es diferente la responsabilidad sanción que se aplicaba al régimen de la LSA de 1989 y la responsabilidad objetiva, porque aunque ambas son modalidades de sanciones civiles, no se prescinde en el caso de los administradores del «elemento culpabilísimo, que preferimos reconducir al supuesto de imputabilidad».

administrador. Por un lado, se plantea si son por aquellas en las que se incurre luego de que se presenta un escenario de pérdidas significativas o, si por el contrario, se extiende a todas las obligaciones independientemente que sean anteriores o posteriores a la situación de insolvencia¹⁸⁰.

Para ALCOVER GARAU, G. «*La solución dista mucho de ser sencilla*»¹⁸¹ ya que -para él, así como para la doctrina tradicional-, este precepto busca la *protección* del tráfico mercantil¹⁸², imputándole responsabilidad aun por aquellas obligaciones que ya se encuentran contraídas al momento de asumir sus funciones como gestor empresarial. Apoyando esta perspectiva, está la Sentencia Tribunal Supremo Español del 21 de diciembre de 2000 manifiesta que:

« (...) Sin que la ley distinga o haya hecho acepción de las deudas sociales por las que responde, de manera que **mal puede sostenerse**, como sostiene la sentencia recurrida, que esta responsabilidad, prácticamente objetiva, **no se extiende a**

¹⁸⁰ Se puede inferir de una lectura de la Ley Concursal que se presentan tres momentos en los procedimientos de insolvencia de la Sociedad, el primero se presenta una situación de pérdidas significativas que disminuye el patrimonio social a menos de la mitad de la cifra de capital, el segundo se presenta cuando se prevé una insolvencia inminente por el deudor no puede cumplir con sus obligaciones de manera regular y puntual Art. 2,3 LC y finalmente, cuando el deudor se encuentra en un «estado de insolvencia inminente» o insolvencia actual art.2,2 LC.

¹⁸¹ ALCOVER GARAU, Guillermo. "El ámbito de responsabilidad de los administradores en los nuevos artículos 265.5 de la Ley de Sociedad Anónima y 105.5 de la Ley de responsabilidad limitada". *Revista de Derecho de Sociedades*. N° 26 (2006) p. 92.

¹⁸² Autores como PABLO-ROMERO, María C. "La responsabilidad de los administradores de sociedades por no haber instado el concurso ¿un supuesto asegurado?". *Revista de Derecho de Sociedades*, N° 26 (2006) p. 318 identifican que el régimen riguroso en contra de la impunidad de los administradores ha favorecido a que se «*erradicarse en nuestro panorama empresarial la indeseable y, hasta entonces, extendidísima práctica, del cierre fáctico de las empresas que dejaban tras de sí un reguero de acreedores insatisfechos*».

todas las deudas sociales, al establecer distinción arbitraria ente deudas sociales contraídas, durante la gestión de los administradores precedentes, y deudas sociales contraídas durante el ejercicio de su administración, por los que lo fueran actualmente». Énfasis suplido.

En la liquidación, los órganos de gestión decaen de su poder y corresponde a los liquidadores¹⁸³ asumir las funciones de administración y representación del patrimonio (art. 267.1 LSA). Durante este procedimiento, los accionistas pueden solicitar al Tribunal que designe a un interventor con potestad de censurar el balance final presentado por los liquidadores (art. 274 LSA). Proceso que no tiene paralelo en la liquidación del FIC.

3.9 La constitución, alteración del régimen y extinción del fondo bajo la doctrina del *Trust*

En el Derecho norteamericano, las instituciones que se basan en el *Business Trust*, nacen de la voluntad del constituyente o «*settlor*»¹⁸⁴ de crear un haber independiente suscrito atado a una finalidad¹⁸⁵, que en el caso del modelo de inversión son en beneficio exclusivo de los tenedores de los certificados de participación.

¹⁸³ El nombramiento de los liquidadores se realiza de acuerdo a los estatutos sociales y será siempre un número impar. (RDGRN de 7 de junio de 1983).

¹⁸⁴ Como explica SCOTT. *The Law of Trusts*, 4ta Ed. New York: Aspen Publishers: 2001 [En Línea]. [ref. de 1 de febero de 2007] Disponible en www.lexisnexis.com: «*to have one term to denote the person who creates a Trust, whether the Trusts created inter vivos or by will*».

¹⁸⁵ SCOTT. *Ob. Cit.* «*The creation of a Trust involves a disposition of property subjecting one or more persons to equitable duties to deal with the property for the benefit of others*».

Se puede interpretar que los actos preparatorios y de constitución del fondo son similares a los de un *Trust*, principalmente desde dos perspectivas jurídicas. Una catalogando a la SGIC como constituyente y, otra, considerándola como *Trustee*. En el primero de los casos se reconoce que el «*settlor*» pueda reservarse la facultad de revocar o alterar¹⁸⁶ el *Trust*, *Nickson v. Filtrol Corp.*, 262 A.2d 267, 1970 y en cuanto al segundo, explica SCOTT¹⁸⁷ que la extensión de los obligaciones y poderes del *Trustee* depende fundamentalmente de los términos del *Trust*¹⁸⁸. Lo que le permite modificar las condiciones del negocio, siempre y cuando se le haya reservado ese derecho en el documento de constitución. *Whitaker v. McDowell*, 82 Conn. 185. Por ende, las normas generales del negocio (*Trust*), reconocen la potestad de los disponentes de reservarse poderes sobre la institución e, incluso, permiten que puedan autodenominarse como «gestores fiduciarios» o «*Trustees*». Para vincular a terceros, dicha condición tiene que ser expresa. *Mulloy v. Charlestown Five Cents Sav. Bank*, 285 Mass. 101, 188 N.E. 608 (1934).

Aunque en esta jurisdicción se permiten las más variadas formas de constitución del *Trust*¹⁸⁹, cualquiera que pretenda operar en

¹⁸⁶ Ahora bien, «*the reservation of such a power is entirely consistent with the Trust, and does not work its destruction where the rights of creditors are not involved*». *Von Hesse v. MacKaye*, 136 N.Y. 114, 119, 32 N.E. 615 (1892).

¹⁸⁷ SCOTT. *The Law of Trusts*. Ob. Cit. Disponible en www.lexisnexis.com [red. De 7 de febrero de 2007].

¹⁸⁸ Estos poderes son clasificados por BOGERT. *Trust*. San Paul: West Publishing, 1987. p. 319 como: mandatorios y discrecionales; expresos e implícitos; personales y relacionados con la relación fiduciaria y poderes de delegación. En los discrecionales, se reconoce la potestad del *settlor* to «*authorize the trustee to do or to refrain from doing certain act, or to use his judgment as to when or how power should be used*».

¹⁸⁹ El *Trust* puede ser descrito como el negocio de las mil y una formas de creación. El cual puede ser el resultado de la voluntad exclusiva del *Settlor* (Inter vivos o testamentario) o de declaración judicial derivada de un acto de ilegal (*constructive Trust*) *Uniform TrustCode* - en adelante UTC-, Sec. 401.

el mercado de valores estadounidense tiene que seguir unas normas mínimas exigidas por el *Trust Indenture Act*¹⁹⁰. En el documento de constitución se fijan la política de inversiones, las normas mínimas para los contratos con los proveedores de servicios, las disposiciones en cuenta a la junta de *Trustees*, entre otros¹⁹¹.

Se disponen dos tipos de alteración al régimen jurídico del mutual fund: las que son fundamentales y las que no¹⁹². Es en la escritura de constitución donde se efectúa esta segregación. Se requiere voto mayoritario de los partícipes en aquellas alteraciones que son consideradas como fundamentales¹⁹³. En síntesis en ambos sistemas, se prevén medidas para proteger los derechos del inversor ante las alteraciones a la política de inversiones. En España se trata del Derecho a reembolso sin descontarle ninguna comisión. Mientras que en Norteamérica, se reconoce un derecho político del inversor sobre las modificaciones a la política de inversiones.

Recapitulando, la naturaleza de las facultades de la SGIC sobre la creación del patrimonio, la determinación de sus términos y la modificación de sus condiciones exhorta a que se considere como un procedimiento *sui generis* en el ordenamiento español, el cual es sólo

En los *Inter vivos*, se encuentran los que se crean mediante manifestación expresa (*express*), tácita (*non-express Trust*) o incluso oral de la voluntad del constituyente, que puede ser mediante contrato (*contract Trust*) o por acto unilateral. Adicional a lo anterior, cada jurisdicción tiene reglas particulares para la transmisión de los bienes al *Trust* (p.e. en Puerto Rico Art. 836 Código Civil 31 LPRA §2543 exige que se constituya mediante escritura pública).

¹⁹⁰ Estados Unidos. ICA 15 USCS § 77aaa and seq.

¹⁹¹ *Trust Indenture Act* of 1939 was enacted to provide protection for persons who invested in securities issued there under. *Continental Bank & Trust Co. v First Nat'l Petroleum Trust* (1946, DC RI) 67 F Supp 859.

¹⁹² Estados Unidos. ICA §8(b), 15 USC §8(b), (20 y (3). Al referirse a los elementos incluidos al momento de registrar una nueva *investment company*.

¹⁹³ Estados Unidos. ICA § 13(a)(3), 15 U.S.C. § 13(a)(3).

aproximable al acto de constitución del *Trust*. Llegados a este punto de la investigación, corresponde establecer si el comportamiento jurídico, luego de que se ha creado el fondo, tiene similares particularidades.

En el fondo al igual que el *Trust*, y a diferencia de la comisión, se crea por la voluntad de un(os) sujeto(s) de constituir un patrimonio separado sin personalidad jurídica, gravado en beneficio de los partícipes. En ambos ordenamientos, el español y el estadounidense, se contempla la posibilidad de que los promotores de esta institución puedan autodenominarse como «*gestores fiduciarios*».

Las normas de extinción del fondo tampoco se parecen a las que se aplican para los *Trust* del mercado de valores de EEUU, ya que el ICA les exige que cualquier reorganización tenga que ser notificada a los inversores, especificándole el plan y citando a una reunión en la que al menos un *quorum* de un 25% de los suscriptores, lo aprueben (El 15 USCS § 80a-25). Sin embargo, si actúa como un *Trust* privado, puede ser liquidado por la voluntad unilateral del *settlor* o el *Trustee*, aunque con la salvedad de que el beneficiario puede dirigir sus acciones personales por daños derivados de esta actuación (UTC Sec. 411).

El 15 USCS § 80a-25 de EEUU requiere que se le dirija una comunicación a los partícipes sobre cualquier reorganización, especificándole el plan y citando a una reunión en la que al menos el 25% de los suscriptores lo aprueben.

El sistema español incurre en una contradicción cuando se pronuncia a favor de tratar al pequeño inversor a un propietario del

fondo y al mismo tiempo no le protege de las alteraciones unilaterales de las reglas del FIC. En el sistema norteamericano, paradigma de autorregulación, el inversor se trata como un verdadero participante del fondo mutuo y se le reconocen derechos políticos sobre el negocio.

3.10 Consideraciones finales

Durante el capítulo anterior se discutió como el orden público económico ha actuado como impedimento para la creación de patrimonios separados *ex lege* y por ende, en una barrera para la introducción del *Trust*.

En este apartado se observa que a pesar de que el FIC es un patrimonio legal, su configuración actúa en detrimento del pequeño inversor y en protección del poder dominante al que pertenece la SGIIC y la ED. Por lo plantea TAPIA HERMIDA que:

«Existen sospechas de que la unidad de decisión existente en el seno del mismo grupo de entidades cuya matriz esté constituida por una entidad de crédito (art. 4 LMV), haga ilusorio el deber de vigilancia y exigencia mutuas de responsabilidades»¹⁹⁴.

Si tal como la doctrina civilista ha proclamado, el orden público económico impide la vulneración de los derechos de la parte más débil contractual, acaso no debería corregirse la laguna legal sobre responsabilidad los órganos de gestión y control en pro de del pequeño inversor o, ante las características del negocio es suficiente

¹⁹⁴ TAPIA HERMIDA, Alberto J. "Algunos aspectos del régimen jurídico de las actividades para bancarias". Ob. Cit. p. 2632.

con buena fe contractual y las disposiciones generales del mercado de valores para proteger al partícipe del fondo.

A pesar de que el modelo español de fondos de inversión es una aproximación al fondo mutuo norteamericano, ambos poseen diferencias significativas. En el fondo mutuo es un vehículo de inversión más complejo y flexible en cuanto a su sistema de gobierno y proveedores de servicio. En el prototipo español las normas son más rígidas en cuanto a la creación del negocio, pero más permisivas sobre las maniobras de los sistemas de gobierno sobre la configuración del negocio.

LA PROPIEDAD INDIVISA Y EL TRUST

CAPÍTULO IV

4.1 Consideraciones preliminares 4.2 El concepto de propiedad 4.2.1 La unidad en el Derecho real de propiedad 4.2.2 Anomalías en el concepto unitario de propiedad 4.2.2.1 El usufructo con facultad de disponer 4.2.2.2 Enfiteusis 4.2.2.3 Multipropiedad 4.3 El desdoblamiento de la propiedad en el caso del Trust 4.3.1 Naturaleza del Trust 4.4 El negocio fiduciario 4.5 El negocio fiduciario en el Derecho español 4.6 La regulación fiduciaria en ordenamientos civilistas 4.6.1 La fiducia europea 4.6.1.1 Francia 4.6.1.2 Italia 4.6.1.3 Alemania 4.6.2 El fideicomiso latinoamericano 4.6.2.1 Puerto Rico 4.7 Consideraciones finales

4.1 Consideraciones preliminares

A la vista de las consideraciones del capítulo precedente, parece que un adecuado análisis sobre el tratamiento del patrimonio separado en los fondos de inversión colectiva –en adelante FIC-, debe pasar por la necesaria conjunción de las teorías sobre la titularidad de los derechos de propiedad en el Derecho español y la barrera doctrinal que se ha sembrado alrededor de la imposibilidad de su desdoblamiento. Este último argumento, es el principal fundamento jurídico que impide la caracterización del FIC como un supuesto de *Investment Trust*¹.

A la hora de proceder al análisis del derecho de propiedad y el negocio fiduciario que se han desarrollado en el Ordenamiento español, resulta de indudable utilidad efectuar una aproximación a las líneas de evolución que en este punto han seguido otros Ordenamientos. De entre las distintas jurisdicciones se ha optado por efectuar una selección de aquellas en las que se han incorporado figuras de división de la propiedad por tradición jurídica –es el caso de Reino Unido y Estados Unidos- y, por otro lado, los que por disposiciones de Derecho positivo han elaborado un concepto de titularidad fiduciaria –como Latinoamérica, Alemania, Italia y Francia-. Respecto a las primeras jurisdicciones se destacará la elaboración de doctrinas en los Tribunales de equidad sobre la noción de fiducia, obligaciones fiduciarias y responsabilidad de los patrimonios separados de destino. En los Ordenamientos

¹ Esa es la caracterización que le da el profesor VERDARA Y TUELLS, Evelio. "La constitución de los fondos de inversión inmobiliaria". En: AA VV. *Coloquio sobre el Régimen de los fondos de Inversión Mobiliario*. Bilbao: Copia impresa, 1974. p. 79.

civilistas, la propiedad fiduciaria es el resultado de la incorporación de figuras como el fideicomiso y la fiducia. Las reformas acometidas en Italia y, fundamentalmente, en Francia constituyen excelentes puntos de referencia sobre la transformación del Derecho clásico de la propiedad y el reconocimiento de instituciones de difusa configuración sobre las facultades de «dominio».

Luego de analizadas las vías de incorporación de la fiducia en el Derecho Comparado, se hace preciso detenernos en el desarrollo histórico del negocio fiduciario en España, para en el próximo capítulo analizar las características generales de propiedad en los FIC.

4.2 El concepto de propiedad

La principal barrera jurídica para caracterizar a los FIC como supuestos de *Trust* se presenta en el concepto tradicional de propiedad². El art. 348 del Cc describe a este Derecho como el de «gozar y disponer de la cosa sin más limitaciones que las establecidas por Ley».

² El concepto de propiedad en el Código civil no se reduce a las prerrogativas que tiene una persona sobre los bienes, sino que es la base de la actividad jurídica. Por eso, el Código presenta materias como sucesiones, contratos, obligaciones, garantías y prescripción como las diferentes formas de adquirir la propiedad. Como expone ZENATI-CASTAING, Frédéric. «La propriété, mécanisme fondamental du droit». *RTDciv.* N° 3 (Juillet - Septembre 2006) p. 445 «[l]e code civil a fait de la propriété un système qui rend compte des principales notions fondamentales du droit. Les biens sont des propriété. Les droit sont tous des droit de propriété, sauf les droit incorporels, qui n'en sont que l'assiette. Les personnes constituent une technique d'appropriation quend elles ne sont pas, ce que devait révéler le droit postérieur, elles-mêmes objet de propriété».

No existe un concepto unívoco sobre el contenido del Derecho de propiedad. Pero el Art. 348 de Cc la define como la reunión de sus tres facultades: disponer, gozar y reivindicar. Alertan DIÉZ PICAZO y GULLÓN BALLESTEROS que *«[h]an sido innumerables las críticas que tal definición ha sugerido centradas todas ellas sobre la idea básica: las facultades dominicales son muchas más, no se pueden encerrar en tres verbos»*³.

Sin embargo a pesar de los caracteres particulares que dispone el Cc sobre el concepto⁴, la doctrina ha intentado abstraerlo y construir una noción abstracta y omnicomprensiva⁵. Se identifican como sus principales atributos:

Unidad⁶. Existe un sólo tipo de dominio y es el derecho más pleno sobre la propiedad, lo cual no óbice que para su contenido se

³ DIÉZ PICAZO, Luis y GULLÓN BALLESTEROS, Antonio. *Sistemas de Derecho Civil*. Madrid: Tecnos, 2003. p. 162.

⁴ El art. 348 del Código Civil español procede del art. 544 del Código Francés y que fue reproducido por el art. 832 del Cc italiano que aborda el concepto de propiedad a partir de una enumeración de sus principales facultades o conjunto de facultades como son el goce y disposición. Distinta es la solución lega planteada en el Código alemán art. 903 y el Suizo art. 641 que intentan abstraer el concepto en un sentido amplio de facultades de disposición del individuo sobre la cosa.

⁵ CASTÁN TOBENAS, José. *Derecho Civil Español, Común y Foral*, vol. II. 14ta ed. Madrid: Reus, 1987, p. 95 lo caracterizan como el «derecho real más compresivo y que sirve de tipo a los demás» y como «cualquier relación jurídica de apropiación, plena o limitada, de las cosas corporales». En este sentido, se encuentra la STS de 3 de diciembre de 1946 (sala de lo civil).

⁶ LA STS de 27 de junio de 1991 lo expresa en los siguientes términos: «Es doctrina reiterada de esta Sala que teniendo el dominio un contenido unitario, global y elástico, distinto de sus facultades, no puede haber incompatibilidad entre la propiedad y la atribución del ejercicio de algunas de esas facultades por persona distinta, pues con ello no pierde su integridad potencial determinante de la posibilidad de recuperación, en su día, toda las facultades».

encuentre limitado por otros derechos. Como explica MONTES PENADES, «[e]n términos escolásticos diríamos que mudan los accidentes, pero no la esencia»⁷.

Perpetuidad. En este sentido, se vislumbra desde dos vertientes: uno, el concepto de propiedad se encuentra atado a la duración de la cosa sobre la que recae o a diferencia de otros derechos reales como la enfiteusis, el usufructo o, el uso y la habitación; no tienen limitaciones temporales.

Exclusividad. Consiste en la oponibilidad y exclusión de terceros. Limitado sólo por los límites impuestos por la Ley y las doctrinas de abuso del derecho Art. 7 Cc. Característica que comparte con otros Derechos reales y que es descrita por CASTÁN como «*la facultad de persecución inherente a los derechos reales (...) y la facultad de realización directa, es decir, de utilización, goce y disfrute de la cosa. Confiere también a su titular la facultad de **exclusión** que le permite reclamar que se ponga fin a una amenaza a su derecho o a una perturbación ya realizada*»⁸. Énfasis suplido.

Elasticidad. El contenido puede verse configurado a partir de formas indeterminadas y amplitud de posibilidades, «sin más limitaciones» que las contempladas en la Ley. Esta última característica impide que pueda agotarse mediante una definición dogmática y taxativa el contenido mínimo de la propiedad. Lo que permite que pueda adaptarse a las características físicas del bien,

⁷ MONTES PENADES, Vicente. "Art. 348 del Cc". En: *Comentarios al Código Civil*. Tomo I, Madrid: Ministerio de Justicia, 1993. p. 952.

⁸ CASTAN TOBENAS, José. *Derecho Civil Ob. Cit.*, p. 111. Véase además a MANRESA y NAVARRO, José M. "Art. 700 y 702". En: *Comentarios al Código Civil Español*, 7ma ed. Madrid: Reus, 1972.

los derechos de terceros sobre la cosa y las limitaciones sociales y legales impuestas al propietario para el ejercicio de sus derechos⁹.

Como resultado de lo anterior, el concepto de propiedad permite ser descrito como un «señorío¹⁰ abstracto y unitario que recae sobre una cosa». Siendo su naturaleza ser el Derecho de real más pleno y subjetivo¹¹.

4.2.1 La unidad en el Derecho real de propiedad.

De las características anteriormente descritas, la unidad de la propiedad se presenta como el principal obstáculo para el reconocimiento de cualquier institución similar al *Trust*.

La exclusión del dominio dividido en el *Civil law* es el resultado de una larga evolución jurídica¹² que culmina con la Revolución Francesa y su efecto en la codificación napoleónica.

⁹ Es un derecho elástico porque implica que el dueño pueda despojarse de algunas de sus facultades, pero mantiene el derecho a reivindicar la cosa. Además reabsorbe las facultades, si no las tienen otro titular.

¹⁰ En la partida 7, título XXXIII, Ley 10 dispone que «*propiedad es el señorío de la cosa, e posesión, es la tenencia della*».

¹¹ Algunos autores interpretan que se trata de un poder subjetivo y exclusivo que tiene una persona sobre la cosa y que es insoluble del sujeto. Véase por ejemplo las Institutas de Justiniano 2,4,4 y ZENATI-CASTAING, Frédéric. «*La propriété... Ob. cit. »* p. 452 que indica al distinguir la propiedad del dominio que «*Le droit de propriété que nous a légué le droit sacant médiéval est, il est vrai avatar de la qualité propre de la chose évoquée plus haut, une chose que l'on aurait artificiellement transformée en un droit*».

¹² Como expresa ENNECCERUS, Ludwig, KIPP, Theodor y WOLF, Martin. *Tratado de Derecho civil. Derechos de cosas. T.3. v.3 3 ed.*, Barcelona: Bosch, 1971. p. 321 sobre la característica unitaria del dominio en los Derechos continentales, se trata de «*la tendencia iniciada en nuestra Patria desde principios del siglo XIX para liberar a la propiedad de las desmembraciones y cargas que había sufrido anteriormente por consecuencia del feudalismo*».

Autores galos como RIPERT¹³, CAPITANT¹⁴ y POTHIER¹⁵ interpretan que el gran avance en la incorporación del *Code* es que elimina la división feudal de la propiedad.

Retrospectivamente¹⁶, el Derecho de propiedad pasa del concepto romano de «*plena in re potestad*» y «*dominium ex iure quiritium*» que reconocía al titular de la cosa derechos plenos e ilimitados, al derecho medieval, que se distingue por presentar diferentes modalidades de propiedad individual como lo eran: la alodial, beneficiaria, censal y servil. La primera, se adquiría de forma libre; la segunda era un beneficio o concesión sobre la tierra a cambio de servicios; la tercera o censal implicaba un intercambio del

¹³ Para RIPERT, Georges. *Le déclin du droit*. Paris: Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1949. p. 195 la justicia consiste en darle a cada uno lo que es suyo, por lo que la exclusividad es la característica de la propiedad.

¹⁴ CAPITANT. *Sur la nature des droit réels*. Sirey: *Mélanges Sugiyama*, 1940. p. 31, indica que los derechos privados contienen una apropiación por lo que constituyen una ventaja para su titular y que es exclusiva y reservada para sí frente a terceros

¹⁵ POTHIER. *Traité du Droit de Propriété*. No. 134.

¹⁶ Se identifican históricamente cuatro diferentes periodos evolutivos del concepto de propiedad. El primero es el tiempo primitivo, caracterizado por la propiedad comunal y colectiva. Ejemplo de esto es el *Kohler* de la India y el *Brunner* germano.

Posterior a esta época, se encuentra el derecho romano en el que existía un derecho pleno.

En el tercer periodo, el derecho medieval, la propiedad se encuentra dividida en dos dominios y existe una combinación entre los derechos personales y reales; porque la propiedad estaba ligada a un sistema personalista.

Finalmente, el Art. 348 del Código civil español responde a una elaboración de la «Escuela de la Exégesis» que representa la idea de la propiedad como un derecho fundamental, en donde el propietario ostenta un «Señorío abstracto».

Sobre la propiedad en su aspecto histórico y social, véase: GROSSI, Paolo. *Historia del derecho de propiedad*. Barcelona: Ariel, 1986. LALINDE, Jesús. "El concepto de propiedad en el Derecho histórico español". *Revista del Instituto de Derecho comparado*. 1962, Julio-Diciembre.

uso de la propiedad por el pago de rentas o cánones; y la servil que se presentaba como una relación de dependencia entre el siervo y la tierra¹⁷.

El dominio en el Medioevo se identificaba con una relación de jerarquía entre señores y vasallos. La propiedad se hallaba dividida¹⁸ por el *dominio directo*¹⁹ (el señor feudal) y la sumisión del *dominio útil*²⁰ (vasallo). Por ende, los derechos sobre la cosa dependían exclusivamente de las características de la persona²¹.

Con la Revolución Francesa se plantea la igualdad entre los sujetos y un único y absoluto concepto de propiedad²². El resultado es que en el derecho continental, como explica ENNEUCERUS «[s]e ha prescindido también de la división de la propiedad que aun en el derecho común reconocía en propiedad superior e inferior, si

¹⁷ Para su desarrollo puede verse SCAEVOLA. "Art. 348 del Cc". *Código civil*. Madrid: Reus, 1949.

¹⁸ La relación jurídica entre señor y vasallo era dentro de un *contrat de fief*, que como expresa ELLUL, Jacques. *Histoire des institutions de l'antiquité*. Tomo III, 6ed. Paris: Presses Universitaires de France, 1969. p. 101. «*Contrat solennel qui se noue par l'hommage et se confirme par un serment de fidélité*».

¹⁹ El dominio directo era como expresa CANDIAN, Albina. "La propriété". En : CANDIAN, Albina, GAMBARO, Antonio y POZZO, Barbara. *Property, propriété, Eigentum. Corso di diritto comparado*. Padova: Cedam, 1992. p. 202, «*era il diritto «superiore» del sovrano sulla terra che veniva concessa ad un altro soggetto, chiamato vassallo, per recompensarlo dei servizio resi o per assicurarsene la fedeltà futura*».

²⁰ Sobre el dominio útil, CANDIAN, Albina. "La propriété". Ob. cit. p. 202 se trata de «*si traduceva perciò nella concessione od investitura fatta dal sovrano al vasallo il quale a sua volta si trovava nel godimento di una tenure*».

²¹ Como expresa CANDIAN, Albina Ob, cit. p. 194 «*[d]al dominio orgoglioso ed esclusivo della proprietas romana si passa perciò ad una tecnica di appartenenza sulla terra a carattere personale e frazionato*».

²² SCAEVOLA. "Art. 348 del Cc". Ob. Cit. p. 368 «*La Revolución francesa podía ser definida «la sustitución del derecho personal por el derecho real»*».

una cosa tiene varios propietarios, éstos sólo pueden participar en el dominio con derechos iguales en cuanto al contenido, y no con derechos distintos»²³.

A la luz de las consideraciones anteriores, se puede fácilmente concluir que mediante la codificación napoleónica se introduce la idea de que la existencia de varios titulares o copropietarios, siempre y cuando, estos ostenten los mismos derechos sobre la cosa en proporción de sus participaciones. Por lo que cuando dos o más personas comparte el dominio, *«cada propietario tiene un derecho de dominio pleno en cuanto a su extensión, pero limitado en lo referente a su intensidad por la concurrencia de los demás, de manera que a cada titular le pertenecen todas las utilidades de la cosa, aunque el ejercicio del derecho venga constreñido cuantitativamente por la coexistencia de otros tantos derechos iguales»*. (STS de 28 de mayo de 1986).

No es posible conceptualmente, por ende, como en el caso del *Trust* que la propiedad se *desdoble*, de forma que el fiduciario obtenga la propiedad formal y el beneficiario la material. Sin embargo, esta visión del dominio como absoluto y unitario ha sufrido un paulatino declive²⁴, fundado en las siguientes situaciones:

²³ ENNECCERUS, Ludwig, KIPP, Theodor y WOLF, Martin. *Tratado de Derecho civil. Ob. Cit.* p. 329.

²⁴ La esencia de la propiedad, predicada por el Código civil, se encuentra en crisis no sólo en España, sino en otros países de tradición civil. Puede verse a autores como PATAULT, A.M. *Introducción historique au droit des biens. Droit civil.* Paris: Presses Universitaires de France, 1989. p. 261 y GAMBARO, Antonio. *Jus aedificandi e nozione civilistica della proprietà.* Milano: Dorr. A. Giuffrè Editore, 1975. núm. 17, p. 398.

Uno. La inviolabilidad y plenitud del libre ejercicio del derecho de propiedad ha quedado subordinado a deberes superiores sobre la «función social»²⁵ de la propiedad. Y actúa *«no como mero límite externo a su definición o a su ejercicio, sino como parte integrante del derecho mismo (...) la definitiva incorporación del interés general o colectivo junto al puro interés individual del titular en la propia definición de cada derecho de propiedad o, si se prefiere, en la delimitación concreta de su contenido»*. (STC 37/1987, de 26 de marzo).

Dos. A pesar de que las nociones de unidad y exclusividad de la propiedad son el resultado de la interpretación doctrinal, el derecho positivo regula instituciones que configuran dos titulares con diferentes facultades de dominio sobre el mismo bien. Ejemplo de esto son enfiteusis, el usufructo con facultad de disposición y la multipropiedad.

Tres. La evolución del concepto de dominio en otras jurisdicciones civilistas como Francia, Italia y Alemania que han incorporado la fiducia desdibujando las características vitales del dominio unitario.

²⁵ En la actualidad el derecho de propiedad se distancia del concepto individual que caracterizó la propiedad del código napoleónico, en dicho articulado se trata como el «modo más absoluto» de gozar y disponer de la cosa Art. 544 Cc y es visto a partir de un pluralismo normativo que recoge un concepto más social. En este sentido, se encuentran disposiciones como el Art. 33.2 de la CE que protege el concepto de propiedad basado en la utilidad social que ésta preste.

Para ver cómo ha variado este concepto en Europa puede verse el trabajo de HAUMONT, Francis. "Les limitations du droit de propriété immobilière". *Le droit de propriété en Europe occidentale et orientale*. Bruxelles: Academia-Bruylant, 1995. p.86-123.

4.2.2 Anomalías en el concepto unitario de propiedad

La propiedad como concepto unitario tiene sus debilidades en el reconocimiento de figuras jurídicas que plantean dos o más titulares con facultades de dominio distintas sobre un mismo bien. Algunas de estas instituciones son clásicas del derecho civil y otras, como la multipropiedad son el resultado de adaptaciones de derecho extranjero.

4.2.2.1 Usufructo con facultad de disposición

De ordinario todo usufructo «da derecho a disfrutar los bienes ajenos con la obligación de conservar su forma y sustancia» art. 467 del Cc. El usufructuario es el único legitimado para «*percibir todos los frutos naturales, industriales y civiles con el complemento del también derecho a disfrutar de toda clase de utilidad de la cosa, aunque no sean los frutos*»²⁶. Mientras que el nudo propietario conserva la titularidad dominical de la propiedad, simplemente que

²⁶ STS del 18 de julio de 1990 sobre el usufructo de acciones de una sociedad y el derecho de suscripción de acciones por aumento de capital. Al respecto del caso en participar, el Tribunal Supremo indica que la suscripción de acciones nuevas es: «*normalmente uno de los medios empleados por las Sociedades Anónimas para concederle más beneficios a sus accionistas, no resultaría justo que el nudo propietario hiciera exclusivamente suyo todo el beneficio producido por la suscripción de nuevas acciones, ya que implicaría un enriquecimiento sin causa, o cuando menos sin toda la causa, con un indudable perjuicio al usufructuario, cuando lo lógico es que las ganancias se repartan o distribuyan en proporción de los respectivos derechos, adquiriendo uno el dominio de la nuda propiedad – el nudo propietario suscriptor de las nuevas acciones- y el otro el usufructuario de las originarias o antiguas de que aquéllas traen causa- el usufructo*».

sus facultades se encuentran suspendidas hasta la extinción del usufructo²⁷.

Lo anterior permite calificar el usufructo como un derecho real sobre cosa ajena, ya que no es parte del dominio y no implica de ordinario un *desdoblamiento* o *desintegración* del dominio (STS 19 de noviembre de 1925, 3 de diciembre de 1946, 26 de mayo de 1951, 7 de junio de 1960 4 de abril de 1970). Es porque como explica DORAL GARCÍA DE PAZOS, no existen entre el usufructuario y el nudo propietario «*facultades propias de la cotitularidad o comunidad de bienes, como el retracto, y son inaplicables las reglas de la comunidad relativas a la administración y disposición de las cosas comunes*»²⁸.

Sin embargo, el usufructuario tiene como principal restricción la conservación de la sustancia de la cosa (art. 467, 487 y 489)²⁹. Este principio se altera por el art. 467 del Cc, al permitir la

²⁷ En este sentido, la solución del Cc y la LSA difieren sustancialmente en que en el ejercicio de la facultad de administración depende en exclusiva del usufructuario, de acuerdo al Cc, mientras que por el Art. 41 LSA se le reconoce el derecho de voto al nudo propietario.

Así como expresa GARRIDO CHAMORRO, Pedro. "Problemática jurídica de las reservas de las sociedades anónimas" En: GARRIDO DE PALMA, Victor M. (coord.) *Estudios sobre la Sociedad Anónima*. Madrid: Civitas, (1993). p. 266: «La doctrina separaría en dos niveles las relaciones en materia de usufructo de acciones: las relaciones internas o sustantivas, que se regirían por el régimen del Código civil (...) y las externas o de legitimación frente a la sociedad, que se rigen por las normas de las LSA».

²⁸ DORAL GARCIA DE PAZOS, José A. "Art. 467". En: *Comentarios al Código civil y compilaciones forales, tomo VIII, vol. I*. Madrid : EDESA, D.L., 2002. p. 4

²⁹ Interpretando esta restricción se encuentra la STS del 27 de junio de 1969 en la que se sanciona como nula cualquier reclamación del inquilino que efectuó cambios que alteraron el destino de la propiedad, con la autorización de su arrendador que era el usufructuario. Y la STS del 14 de enero de 1969 sobre la prohibición de destruir la cosa.

enajenación de cosa por el usufructuario, si se dispone así en «el título de su constitución o la Ley». Esta modalidad de usufructo, se considera como de disposición y, sólo se reconoce sí: 1. Está en los términos del acto constitutivo, 2. Es fruto de negocio oneroso³⁰, y 3. Se requiere para las necesidades del usufructuario³¹.

Tal y como expone la STS de 9 de octubre de 1986 en el usufructo con facultad de disposición, el usufructuario goza de un «*iura in re aliena*» lo que implica una distribución entre «*distintas personas de modo inmediato las facultades integrantes del dominio (...) yuxtaponiendo el derecho de usufructo tal poder dispositivo*». Ya que el poder de disposición de la cosa, es exclusivo del titular del dominio y, resulta un contrasentido otorgárselo al usufructuario³².

Este argumento es fácilmente probable a partir de los efectos que produce para el nudo propietario. Ante la enajenación por parte del usufructuario con poder de disposición, el nudo propietario sólo conserva el *crédito de restitución* que en este caso no se funda en una cosa identificable, sino que se configura como «*un simple derecho de crédito*»³³.

³⁰ ROCA SASTRE, Ramón. *Estudios de Derecho privado. Tomo II*. Madrid: Revista de Derecho Privado. 1940, p.71.

³¹ Para esto se tendrán en cuenta criterios como la posición económica del usufructuario y las restricciones impuestas en el documento de constitución (STS del 9 de octubre de 1986, 4 de mayo de 1987, 13 de diciembre de 1988, 2 de julio de 1991).

³² Sobre la propiedad en el usufructo de disposición se recomienda estudiar a SÁNCHEZ CALERO, Francisco J. "El usufructo con facultad de disponer". *Revista Derecho Privado*. Año nº 66 (Marzo 1982) p. 215 y ss. JORDANO BAREA, J.B. "Pseudousufructo testamentario y sustitución fideicomisaria". *Anuario de Derecho Civil*. 1957, p. 1177 y ss.

³³ DORAL GARCIA, José A. "Art. 467". En: *Comentarios al Código Civil...* ob. cit. tomo VIII, vol. I. p. 10.

Existen algunos autores como CAMARA³⁴ y SERRANO DE NICOLÁS³⁵ que plantean que el usufructo con facultad de disposición podrían alcanzar la estructura de un *Trust*. Incluso SERRANO equipara a las partes considerando al usufructuario como n *Trustee* y al nudo propietario como el beneficiario. Sin embargo esta aproximación no es del todo precisa, porque el *Trust* se crea para un propósito en función del beneficiario, mientras que en el usufructo el nudo no recibe ningún beneficio del usufructo.

4.2.2.2 Enfiteusis

En un segundo caso se encuentra el censo enfiteútico. El art. 1605 del Cc indica que se produce cuando «una persona cede a otra el dominio útil de una finca, reservándose el directo y el derecho a percibir del enfiteuta una pensión anual en reconocimiento de este mismo dominio»³⁶.

Como plantea ALBALADEJO³⁷ la finca se encuentra dividida entre dos personas: el dueño útil o enfiteuta con poderes casi plenos, sólo restringidos por el pago de un canon o pensión y el censalista, o dueño directo, con derecho a cobrar la pensión. Las

³⁴ CÁMARA LAPUENTE, Sergio. "El "trust" y la fiducia: posibilidades para una armonización europea". En: CÁMARA LAPUENTE, Sergio (coord.). *Derecho privado europeo*. Madrid: Editorial Constitución y Leyes, COLEX, 2003. p. 1146.

³⁵ SERRANO DE NICOLÁS, Ángel. "Trust y Derecho de sucesiones". En: ARROYO I AMAYUELAS, Esther (coord.) *Trust en el Derecho civil*. Barcelona: Bosch, 2007.

³⁶ Como expresa O'CALLAGHAN MUÑOZ, Xavier. "Art. 1605". En: *Comentarios al Código civil*. Tomo XX, Vol. 3. Madrid: 1982. p. 24, este artículo «tiene la indudable influencia medieval del dominio dividido».

³⁷ ALBALADEJO, Manuel. *Derecho Civil, Tomo I y II*. Barcelona: Bosch, 2002. p. 159.

principales razones en las que se basa O'CALLAGHAN³⁸ para entender que se trata de un dominio dividido son: la referencia terminológica del Cc al disponer que ambos –dominio útil y dominio directo- son dos codueños; los derechos de enfiteuta como dueño directo³⁹, y no como simple titular de derecho real sobre cosa ajena, en cuanto a los tesoros encontrados (art. 1632 del Cc) y la recuperación -en ciertas circunstancias- de la plena propiedad (art. 1644 del Cc); los derechos del dueño directo a recuperar la plena propiedad ante la ausencia de sucesión intestada del enfiteuta (art. 1653 del Cc) y al pago del laudemio (art. 1644 del Cc); los derechos comunes de ambos titulares al tanteo y retracto recíprocos (art. 1636 del Cc), el requisito de consentimiento común para constituir una servidumbre legal (art. 596 del Cc); la absorción de las facultades por parte del dominio subsistente sobre el extinguido, y la posibilidad de que se pueda consolidar la propiedad en una sola mediante condominio (art. 1522 del Cc).

Los Tribunales se refieren a la titularidad dominical en la enfiteusis como «dos dominios» (STS 22 de julio de 1988) y como una «escisión de las facultades soberanas de dominio» (STS 8 de octubre de 1991).

³⁸ O'CALLAGHAN MUÑOZ, Xavier. "Art. 1605". AA VV. *Comentarios al Código civil*. Tomo XX, Vol. 3. Madrid: EDERSA, 1982, p. 26-27.

³⁹ Interpreta Díez Pícazo, Luis. *Fundamentos de Derecho civil patrimonial*. Tomo III. Madrid: Civitas, 1996. p. 98-99, que el verdadero dominio corresponde al útil y de lo que se trata en el negocio enfiteútico es la transmisión de la propiedad conservando el titular de dominio material sólo el derecho a la prestación de un canon.

Esta postura ha sido criticada por Roca Sastre, Luis. *Derecho hipotecario. Tomo II*, 8^{ta}. Barcelona: Bosch, 1997. p. 460 que indica que los derechos de tanteo y retracto configuran la naturaleza de dominio dividido.

4.2.2.3 Multipropiedad

Con el fin de evitar el abuso del consumidor-adquirente, se promulga la Directiva Europea 94/97/CEE⁴⁰ que luego fue transpuesta por la Ley sobre Derechos de Aprovechamiento por Turno de Bienes Inmuebles de Uso Turístico y Normas Tributarias - en adelante LAT⁴¹-. Esta regulación modifica la interpretación doctrinal de multipropiedad, al señalar que se trata de un Derecho real limitado sobre cosa ajena en el cual *«cada uno de los derechos reales de aprovechamiento por turno se constituyen sobre un departamento y gravan en conjunto la total propiedad del mismo»*.

Este concepto jurídico importado⁴² no tiene un concepto unívoco, sino que es identificado por sus características. Se encuentra como elemento común, según ÁLVAREZ ARZA, *«la obtención del derecho de uso y disfrute del bien, por un tiempo determinado, derecho que se ejerce por turnos entre los diversos titulares del mismo»*⁴³.

⁴⁰ Directiva Europea 94/97/CEE del Parlamento Europeo y del Consejo del 26 de octubre de 1994.

⁴¹ Ley 42/1998, de 15 diciembre, sobre Derechos de Aprovechamiento por Turno de Bienes Inmuebles de Uso Turístico y Normas Tributarias. *Boletín Oficial del Estado*, 16 de diciembre de 1998, núm. 300.

⁴² Existe controversia sobre el origen de este concepto. Algunos autores interpretan que proviene de una práctica adaptada en una estación de esquí en los Alpes franceses, *Superdévoluy*, que se publicita mediante la frase: *«No alquile la habitación, compre el hotel: es menos caro»*. DIAZ AMBRONA- BARDAJI, María D. "Apuntes sobre la multipropiedad" *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*. Año nº76 (2000) Nº 658, p. 1430.

⁴³ ÁLVAREZ ARZA, Magdalena. *El time sharing: Su configuración jurídica-tributaria en España*. Madrid: Ministerio de Economía y Hacienda, 1998. p. 19.

HERRERO GARCÍA destaca como elementos indispensables el derecho al uso y disfrute en un término específico que tiene una periodicidad inalterable, como indica la multipropiedad *«es la división entre personas del uso del mismo inmueble en el tiempo, mediante un sistema*

Las principales razones para caracterizarlo como un dominio dividido antes de la promulgación de la LAT, y que aun tiene plena vigencia, son fundamentalmente dos: 1. el derecho del titular del Aprovechamiento de Turno a usar y disfrutar del inmueble, sin ninguna limitación, durante el periodo que le corresponda; y 2. las facultades y derechos que conserva el promotor del complejo sobre la cosa.

En cuanto al titular, con sólo restricciones temporales, tiene plenas facultades de uso y disfrute sobre el bien; así como las de enajenación y transmisión de sus derechos sin que sea necesaria la intervención de un tercero (Art. 15 LTA). Esto lo distancia del arrendamiento y del derecho real de uso y habitación. Cuenta, además, con la facultad de persecución, lo que permite instar

*de turnos, que en la práctica se realiza fraccionando el año solar en periodos de uso de igual o diferente duración. Cada adquirente de un derecho que le permite el goce de una vivienda periódica anual, es decir, año por año, pero solo en aquel periodo de tiempo establecido en el momento de la adquisición». Este autor niega que sea posible identificar esta figura con el usufructo, porque no se trata de un «derecho de propiedad perteneciente a otro sujeto». HERRERO GARCÍA, María J. *La multipropiedad*. Madrid: EDILEX, D.L. 1989. p. 6*

Mientras que la clave para ADROGUE. es el derecho a disfrutar unas facilidades con finalidad recreativa, por eso lo describe como «*El aprovechamiento de un complejo inmobiliario habitacional de finalidad recreativa o vacacional, en la que quienes disfrutan lo hacen por breves periodos de tiempo, que se renuevan periódicamente*». ADROGUE. *El derecho de propiedad en la actualidad: Introducción a nuevas expresiones: Multipropiedad, cementerios privado, clubes de campo, centros de compras, parques industriales*. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1993. p. 209.

Sumado a lo anterior, DÍAZ AMBRONA-BARDAJÍ, María D. «Apuntes sobre la multipropiedad». *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*. Año nº: 76 (2000) Núm. 658, p. 1431 «*Una serie de servicios complementarios que podríamos llamar hoteleros*».

acciones *erga omnes*⁴⁴ para proteger su derecho y le aplican supletoriamente las normas de Comunidad de Titulares del Régimen de Propiedad Horizontal (Art. 15(40(5) LTA).

Sobre el promotor del complejo – o propietario⁴⁵ de acuerdo al art. 16 de LTA- no tiene derecho a disfrutar de la cosa, ni a recibir los frutos de la misma durante el término del aprovechamiento de turno. Sin embargo, al igual que el nudo propietario con el transcurrir del tiempo reunirá todas las facultades de dominio (art. 3 LTA). El promotor mantiene una serie de obligaciones, durante la vida del aprovechamiento de turno, que la Exposición de Motivos de la LTA expresa como una obligación de ofrecer « un servicio durante la existencia del derecho, que es lo que explica la naturaleza necesariamente compleja de la relación entre el titular de un derecho de aprovechamiento por turno y el propietario del inmueble».

En resumen, en la multipropiedad el que existan titulares de Derechos enajenables y transmisibles sin la intervención del titular de dominio, y el que el titular de dominio este obligado a garantizar el mantenimiento de la cosa y el disfrute de los titulares del Derecho.

⁴⁴ ««El titular tiene un poder “erga omnes” oponible a todo aquel que le perturbe en uso y disfrute» Ob. Cit., p. 1440.

⁴⁵ Desde antes de la LAT, autores como MUNAR BERNAT señalaban sobre el retracto de comuneros que «es más beneficiosa la disposición de la cuota sobre el bien que la totalidad del mismo, además de que tiene vocación hacia el disfrute por un número importante de personas del apartamento: argumento contradictorio con el fin último de este derecho de adquisición preferente cual es la acumulación de todos los derechos en unas solas manos». MUNAR BERNAT, Pedro. *Presente y futuro de la multipropiedad*. Madrid: Tecnos, 1992. p. 114.

4.2.2.4 Los fondos bursátiles⁴⁶

En particular el fondo de inversión colectiva, según discutido en la próxima sección.

4.3 El desdoblamiento de la propiedad: el *Trust*

El análisis jurídico-positivo al que se ha hecho referencia obliga a revisar el *desdoblamiento* de la propiedad en el caso del *Trust*. Sin perjuicio del desenvolvimiento concreto para este análisis, parece necesario un estudio sobre la tradición jurídica en la que se desarrolla –Reino Unido–, haciendo hincapié en el sistema jurídico que lo internacionaliza: Estados Unidos.

Al inicio del *Trust* inglés «era muy similar en su naturaleza, pero no es exactamente lo mismo que las instituciones romanas de fiduciarias»⁴⁷. Los primeros usos, forma inicial que adopta la figura, datan del siglo XIII y su fin era permitir que personas que no tenían capacidad para heredar lo hicieran.

⁴⁶ Para una discusión sobre su caracterización sobre la división de la propiedad en los fondos bursátiles puede verse a BADOSA COLL, Ferran. “Examen de tres “esquemas fiduciarios” en el Derecho español”. En: *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Luis Díez-Picazo I*. Madrid: Civitas, 2003.

⁴⁷ HELMOHOLZ, Richard y ZIMMERMANN, Reinhard. *Itinera Fiduciae: Trust and Treuhand in historical perspective*. Berlín: Duncker & Humblot, 2001. citando a BLACKSTONE, William. *Commentaries on the Laws of England*, 1st ed., vol. 2.. Oxford: Clarendon Press, 1766. p. 327. Traducción libre.

No obstante, el uso evolucionó gracias a las restricciones impuestas a la Iglesia Católica por el *Statutes of Mortmain*⁴⁸ que la declara incapaz para poseer propiedades. Lo anterior conlleva a que surjan una serie de negocios caracterizados por transferencia de la titularidad de la propiedad a un tercero (*feoffee to use*) condicionada a que su beneficio fuese la Iglesia.

Simultáneamente, existía en los Tribunales de Justicia ingleses una estricta aplicación del Derecho romano clásico⁴⁹. Lo que negaba legitimación para instar acciones *ex lege* y conlleva a que las partes sin recursos en el Derecho positivo, acudieran al Rey para que solucionara sus conflictos. Pronto las funciones del monarca en este ámbito fueron trasladadas al canciller y de éste surge todo un sistema paralelo de justicia *the Court of Chancery*⁵⁰., presididos por eclesiásticos.

⁴⁸ La Iglesia poseía un gran número de tierras, adquiridas por medio de las corporaciones religiosas, las cuales resultaban ser improductivas para sus dueños. Debido a esta situación, para el año 1217, el Rey y la nobleza comenzaron a expedir las Leyes de Manos Muertas conocidas como *Statutes of Mortmain*, que declaraban nula toda enajenación de tierras hecha a corporaciones eclesiásticas. El propósito del Rey al promulgar estas leyes era evitar que la mayoría de las tierras del reino pasaran a manos de la Iglesia. ALFARO y PATTON. *El fideicomiso moderno I: Fideicomiso, Sustituciones y "Trust"*. Revista Jurídica de la Universidad de Puerto Rico, núm. 28, p. 149 (1958).

⁴⁹ Para un análisis más detallado sobre el tema ver: HELMOHOLZ, Richard y ZIMMERMANN, Reinhard. *Itinera Fiduciae: Ob. Cit.*, 520p.

⁵⁰ Los denominados tribunales de cancillería o Court of Chancery evolucionaron a partir del estricto derecho inglés que no reconocía remedio sino a las acciones previamente determinadas por las leyes. El canciller actuaba como la conciencia del Rey y las decisiones se basaban en justicia y equidad. Los Tribunales de Equidad que operaron en Inglaterra hasta mediados del S. XIX y en Estados Unidos hasta el S. XX.

Como explica HOLDSWORTH, W. *A history of the English Law*. 7a. London: Little Brown, 1956, p. 410. «*In the Middle Ages the Chancellors were for the most part ecclesiastics and statesmen. It Was only very rarely that they were lawyers*».

En 1535, Enrique VIII proclamó la Ley de usos que ordenaba revertir la propiedad a la persona o entidad que ejerciera su uso o recibiera su beneficio. Lo que no era posible en los usos a favor de las iglesias, por las restricciones mencionadas para poseer la propiedad. Por lo que fue fundamental la intervención de *the Court of Chancery* para interpretar que los usos a favor de la iglesia no estaban cubiertos por el estatuto de usos⁵¹.

El negocio evolucionó de ser un *simple favor de un amigo a otro*⁵² a convertirse en un esquema para cualquier tipo de negocio de transmisión de dominio limitado por un fin y que es empleado a favor para una diversidad de fines siempre que su propósito no sea contrario a la ley o al orden público⁵³.

El desarrollo jurisprudencial en el Reino Unido evolucionó hasta plasmarlo en el derecho positivo. Se destacan las normas de *The trustee Act* (1925), *The Judicial Trustee Act* (1896), *The perpetuities and Accumulations Act of 1964* y *The Variations of Trust Act* (1958). Regulaciones implantadas, parcial o totalmente, en la mayor parte de naciones del *Commonwealth*.

Para un análisis histórico puede verse Sir POLLOCK. *The Land Laws (Kindle Edition)*. London: Adamant Media Corporation, 2005, 437 p.

⁵¹ El Tribunal de Cancillería, 100 años después de instaurado el estatuto, comienza a reconocer la segmentación de la propiedad basado en la confianza deposita por el transmitente y catalogándolo de *legal owner*. Para una aproximación de la denominada fragmentación de la propiedad puede verse BARR AMES. J. "Origin of Uses and Trust". *Select Essays in Anglo-American Legal History*. Boston: Little, 1908.

⁵² ALFARO, Ricardo y PATTON. *El fideicomiso moderno I: Fideicomiso, Sustituciones y "Trust"*. op. cit. p. 163.

⁵³ ALFARO Ob. Cit. p. 169.

En el proceso de colonización de Norteamérica⁵⁴ se impuso la noción del *trust*, floreciendo en el siglo XIX la interpretación de los Tribunales de equidad⁵⁵. En esta jurisdicción se ha intentado lograr una uniformidad en cuanto al *Trust*⁵⁶ mediante la formulación leyes uniformes como los *Restatement of Trust* y el *Uniform trust Code*.

4.3.1 Naturaleza del Trust

Las definiciones de *Trust* conducen a un millar de doctrinas⁵⁷, por un lado se encuentra el art. 2 del Convenio de la Haya sobre la Ley del *Trust* y Su Reconocimiento que lo define como una relación jurídica sobre un objeto:

«Legal relationship created –intervivos or on death- by a person, the settlor, when assests have been place under the control of a Trustee for the benefit of a beneficiary or for a special purpose».

⁵⁴ Sólo trece colonias adoptaron las normas de derecho inglés y con ello, al *Trust*. Sin embargo, la mayor parte de los Estados no tenían tribunales de equidad y lugares como Massachusetts estás fueron instauradas en 1877.

⁵⁵ ALFARO Y PATTON, *Ob. Cit.* p. 159.

⁵⁶ ALFARO Y PATTON, *Ob. Cit.* p. 172.

⁵⁷ En materia de definiciones, nos encontramos en un mismo tema con tan variadas definiciones como las expresadas por el diccionario de Oxford y de reconocidos tratadistas como BOGERT, George. *Trust. Ob. Cit.* p. 1. pPimero en el diccionario de Oxford: *A Dictionary of Modern Legal Usage*, lo define como «*the confidence reposed in a person in whom the legal ownership of property is vested to hold or use for the benefit of another; hence, an estate committed to the charge of Trustees (OED). This definition makes plain how the sense of the word developed into its current meaning. The word commonly appears in the phrase in Trust: in a formal express Trust, it is usual to designate the Trustee as such and to state that the transfer is in Trust*». Mientras que BOGERT, explica que «*A Trust is a fiduciary relationship in which one person is the holder of the title to property subject to an equitable obligation to sep or use the property for the benefit of other*».

Por otro lado, la sec. 2 del *Restatement of law, second, Trust*, -en adelante Restat 2d of Trusts- recurre al concepto de relación fiduciaria con transmisión de dominio:

«A fiduciary relationship with respect to property, subjecting the person by whom the title to the property is held to equitable duties to deal with the property for the benefit of another person, which arises as a result of a manifestation of an intention to create it».

Mientras que autores como HART lo ven como una obligación:

«An obligation imposed, either expressly or by implication of law, whereby the obligator is bound to deal with property over which he has control for the Benefit of certain persons, of whom he may himself be one , and any one of whom may enforce the obligation»⁵⁸

Además, algunos tribunales interpretan que es una modalidad de derecho propietario:

«A Trust may be defined as a property right held by one party for the use of another» Keplinger v. Keplinger, 113 N.E. 292, 293.

⁵⁸ HART, William. "What is a Trust". *Law Quart.Rev.* N° 15 (2001) p. 301.

Lo anterior demuestra que es más útil analizar sus características que elaborar una dogmática del concepto⁵⁹. Como rasgos esenciales de este negocio se destacan la transmisión de derechos (personales o reales)⁶⁰, en calidad de fiducia o confianza; para que forme un patrimonio separado, con el único objetivo de cumplir con una finalidad específica, por un tiempo determinado, a favor de un tercero.

4.3.1.1 Creación de un patrimonio separado⁶¹

⁵⁹ BOGERT, George. *Trust and Trustees*. 3ed. Sección 1-46, New York: Thomson, 2001. p. 1 dice que «[t]he simplified or condensed definitions of fundamental words and phrases which courts, legislatures, and writers use in the treatment of trust are not of great importance».

⁶⁰ La jurisprudencia ha reconocido el Trust sobre cualquier clase de Derechos argumentando que «*In general, any right, interest, or thing which may be the subject of property may be granted in Trust. Every kind of vested right the law recognizes as valuable may be transferred in Trust*» Burke v. Burke, 102 N.E. 293, p. 295.

⁶¹ La forma de creación es fundamental para determinar el tipo de fiducia creada. No todas las modalidades son el resultado de actos voluntarios, está por ejemplo el *resultante* DUNCAN PARODI, "El fideicomiso resultante". VII Conferencia de la Federación Interamericana de Abogados. [ref. 15 de noviembre de 2002]. Disponible en internet <http://www.bma.org.mx/publicaciones/elforo/1956/julio-diciembre/proyecto.htm>, en el que señala que: «Se originaría a favor del fideicomitente en los supuestos siguientes: I. Si un fideicomiso expreso instituido a título gratuito falla total o parcialmente, precisando cuál pueda ser tal falla; II. En caso de fideicomisos ilegales, si el propósito ilegítimo o inmoral no se hubiese consumado y al tiempo de objetarlo aún sea posible cumplirlo; III. En el mismo supuesto de fideicomisos ilegales, si la ilegalidad resulta de una ignorancia excusable sobre los hechos que la motivan, y IV. Dada la circunstancia de que los fines previstos para un fideicomiso expreso privado instituido a título gratuito han sido satisfechos y subsiste el patrimonio fideicometido en todo o en parte». El constructivo, definido por el diccionario de la Universidad de Oxford como «[a] Trust imposed by equity to protect the interests of the beneficiaries when a Trustee or some other person in a fiduciary relationship gains an advantage through his position. It differs from an implied Trust in that no reference is normally made to the expressed or presumed intention of the parties. The constructive Trust is sometimes regarded as a flexible device to prevent an injustice; for example, when a person who has acquired by fraud the

Una de las principales características de la figura del *Trust* es la división patrimonial. Al constituir este negocio, se prevé un traspaso⁶² formal de la propiedad del *settlor* o constituyente a un caudal independiente e incomunicado con el patrimonio del fiduciario o incluso, del beneficiario.

Ahora bien, es necesario hacer una precisión de interés. Se trata de las potestades reconocidas a los acreedores personales de las partes que intervienen en el negocio. En el caso del constituyente, si se demuestra que su intención al constituir el negocio era defraudar, la transmisión será declarada nula. No

property of another seeks to retain it. Recently, when one person (A) owns property to which another (B; usually a spouse or cohabitant) has contributed, or when there has been an informal agreement between A and B that B should have an interest in the property, a constructive Trust has been imposed on A for B's benefit to achieve a fair result. Constructive Trusts are also used where property is held by third parties who know or should have known that the property in question is Trust property or the subject of a fiduciary relationship, or who have interfered or meddled with such property. This concept has been much used in cases of commercial fraud, and developments in other common-law jurisdictions suggest that the constructive Trust may be further developed». Dr. Horacio Duncan Parodi «Fideicomiso constructivo, que se originaría en estas hipótesis: I. Si se trata de un fideicomiso secreto prohibido (...), instituido por causa de muerte, y ante la resistencia del fiduciario a reconocerlo en beneficio del heredero o legatario del fideicomitente; II. Si se trata de un fideicomiso sobre bienes inmuebles constituido en violación de la regla del artículo 15,. instituido en beneficio del fideicomitente, cuando la transferencia fue obtenida por fraude, violencia, error, o se hizo en seguridad del pago de una deuda en beneficio del fideicomitente; en el mismo caso de transgresión al artículo 15, pero si la transferencia no fue en favor del fideicomitente y la afectan los mismos vicios de consentimiento o el instituyente la verificó en contemplación de su muerte, y IV. Si se trata de la adquisición de bienes o derechos fideicometidos adquiridos por un fiduciario para sí, con fondos del fideicomiso».

⁶² El *Trust* será creado cuando se traspase la propiedad. No es necesario que el transmitente se encuentre vivo al momento de que efectuó el traspaso, puede ser un *post mortem*. Además no se requiere la notificación ni aceptación del *Trustee* o *beneficiary*. Sec. 401 UTC.

obstante, si el beneficiario desconocía esa situación, tiene derecho a solicitarle el cumplimiento de la obligación adquirida al *settlor*⁶³.

Asimismo, los acreedores del beneficiario⁶⁴ pueden subrogarse en su interés legal sobre el *Trust*, si esta acción no fue expresamente prohibida por el constituyente (sec. 501 y 502⁶⁵ del *Uniform Trust Code* – en adelante UTC-) o si no estamos ante un trust para beneficio de un pródigo *Taylor v. Harwell*, 65 Ala. 1.

El nuevo patrimonio segregado se crea con el objeto de transmitirlo y si este es inexistente, el *Trust* sólo surtirá efecto cuando se produzca la existencia de la cosa. Ya que como norma general, según definida por POWELL «[n]ingún *Trust* puede tener existencia sin que haya un bien determinado que constituya su objeto, y cualquier otra cosa de valor que sea susceptible de constituir el objeto del *Trust*»⁶⁶.

⁶³ Estados Unidos. Restat 2d of Trusts § 63

⁶⁴ Las secciones 500, 501 y 502 del UTC indican las reglas generales y las previsiones para protección en de un despilfarrador y los derechos de sus acreedores y así se dispone en el acto de constitución, este patrimonio no puede ser atacado por acreedores personales del beneficiario. En las secciones 503 al 507 del UTC dispone una serie de recursos a los acreedores y determina la validez y el efecto de una disposición de los actos del despilfarrador sobre los beneficios recibidos y los derechos de ciertos acreedores y cesionarios de dirigir sus acciones en contra del patrimonio del *Trust*.

⁶⁵ No es necesario que al beneficiario se le haya declarado pródigo, simplemente se requiere cumplir con los requisitos de la sec. 502 para que se restrinja la disposición voluntaria e involuntaria del interés del beneficiario sobre el *Trust*. La sec. 502 (b) dispone que es necesario para su validez: «A term of a trust providing that the interest of a beneficiary is held subject to a "spendthrift trust," or words of similar import, is sufficient to restrain both voluntary and involuntary transfer of the beneficiary's interest».

⁶⁶ Según traducción de BATIZA, Rodolfo. *El fideicomiso* Ob. cit. p. 168.

4.3.1.2 En calidad fiduciaria

Es un hecho innegable que el principal elemento de configuración de este negocio se funda en la transmisión fundada en la confianza. La enajenación de la propiedad a favor del *Trustee* se hace para que su gestión sea únicamente « *in the interest of the beneficiary*»⁶⁷. Lo que de ordinario presume que cualquier acto en interés personal del *Trustee* es nulo de acuerdo a la norma de «*no further inquiry rule*»⁶⁸. El resultado es una propiedad con poderes *casi plenos*, sólo limitados por el cumplimiento del fin, los actos a favor del beneficiario y las obligaciones fiduciarias. Lo que exige de altos niveles de diligencia y de lealtad⁶⁹ al objetivo encomendado, que superan cualquier otra relación jurídica con carga fiduciaria.

En las tablas a continuación, se analiza las diferencias de la institución del *Trust* con otras instituciones del *common law*.

⁶⁷ Estados Unidos. Restatement (Second) of Trusts sec. 170(1) (1959); accord Unif. Trust Code sec. 802(a) 2000, 7C U.L.A. 229 (Supp. 2004) ("A Trustee shall administer the Trust solely in the interests of the beneficiaries.")

⁶⁸ En el comentario oficial del *Trust Code* del 2000 la describe como la invalidez presunta de cualquier transacción sobre la propiedad del *Trust*, realizada por el *Trustee* para su beneficio personal, «*not because there is fraud, but because there may be fraud*» Piatt v. Longworth's Devisees, 27 Ohio St. 159, 195-96 (1875).

⁶⁹ Estados Unidos. Restat 2d of Trusts §§ 169-185, así como la discusión ofrecida en el último capítulo de esta investigación.

Tabla 3. El *Trust* frente a otras instituciones fiduciarias del *common law*

Normas comunes con el <i>trust</i>	<ul style="list-style-type: none"> * Control de la propiedad de otro, usualmente por tiempo limitado. * Se hace para beneficio de otro, que usualmente es diferente al que hizo la transferencia. * Son dos instituciones del <i>Common law</i>. * Se establecen mediante relaciones contractuales voluntarias. * Pueden ser de administración temporal de la propiedad 	<ul style="list-style-type: none"> * Relación de tipo legal. * Beneficiario de ambas figuras puede reclamar sus derechos ante los Tribunales de equidad. * En ambas figuras un comprador ajeno a la relación puede adquirir la propiedad pero respetando los gravámenes que tenga la misma. 	<ul style="list-style-type: none"> * Relación fiduciaria para beneficio de otro. * Se parece el executor al fideicomiso testamentario * Tienen el título de la propiedad mediante testamento para beneficio de otro.
------------------------------------	--	--	---

La propiedad indivisa y el Trust

Capítulo IV

	Bailment	Trust	Equitable Charge	Trust	Executorships	Trust
Diferencias	<p>*La posesión de la propiedad usualmente es por un tiempo corto.</p> <p>*Las facultades del administrador de la propiedad son parciales y limitadas</p>	<p>*La posesión es de larga duración, por lo general.</p> <p>*Las facultades del Trustee son totales.</p>	<p>*Falta de una relación fiduciaria.</p> <p>*El administrador de la propiedad puede tener un beneficio no estipulado en el contrato.</p> <p>*Se puede intervenir en la relación cuando cesan los pagos.</p> <p>*El creador puede ejercer una acción real o personal sobre la propiedad que es objeto del gravamen.</p>	<p>*Tiene una relación fiduciaria.</p> <p>*No se pueden modificar o destruir el Trust a menos que el fideicomitente lo revoque o se concede el derecho a otro a hacerlo.</p>	<p>*Recibe su autoridad del Juez o del reconocimiento del testamento.</p> <p>*Sus actuaciones son dirigidas por el Juez</p> <p>*Tiene facultades limitadas sobre la propiedad del patrimonio hereditario a liquidarse.</p> <p>*Por lo general para un tiempo limitado</p> <p>*Si hay dos o más, cada uno puede cumplir todas las funciones y actuar sin la aprobación del otro.</p>	<p>*Tiene plena autonomía en sus actuaciones, sus únicos límites se encuentran en el acto de constitución y el objetivo del Trust.</p> <p>*Tiene el dominio fiduciario de la propiedad.</p> <p>*No tiene un término mínimo fijado por Ley.</p>
Notas	Cuando del documento de constitución surgen dudas sobre cuál de las dos relaciones fue establecida se determina de acuerdo al tipo de relación de las partes y a la duración del negocio.	<p>La terminología utilizada en el equitable Charge es: "Con cargo a", "sujeto a" y "transferir a"</p> <p>Cuando una persona tenga que ejercer los dos cargos al mismo tiempo, por lo general cumple primero con sus labores de <i>executorship</i> y luego con las de trustee.</p>				

4.3.1.3 Para beneficio de un tercero

La administración fiduciaria exige que se realice en carácter ajeno, lo que implica que debe existir un tercero quien disfrute de los beneficios. El *Trustee* ostenta entonces la propiedad a favor del *cestui que Trust* o beneficiario, quien tiene los derechos reconocidos por las normas de equidad, así como aquellos estipulados en el acto de constitución.

El beneficiario del *Trust* posee como explica LUPOLI⁷⁰, derechos de la naturaleza dispar bajo la óptica del *civil law*. Puesto que son de naturaleza mixta o propia, como expresa SCOTT:

«it became possible to admit that they had evolved a new kind of property interest (...)The confusion in the two meanings doubtless flows from the fact that a person who has title to land has both rights against the world at large and an interest in the land»⁷¹.

Ya que conserva un interés propietario sobre el patrimonio, sin que esto se convierta en un derecho real por sí mismo. Por ejemplo, se le reconoce acciones de persecución de la cosa o *Tracing*. Este recurso consiste el poder exigir la restitución de bienes que formaron parte del patrimonio y que fueron enajenados en contra de las disposiciones del negocio, independientemente de quien sea su titular. Como explica *Tribunal en In re Ennis*, 187 F. 728, p. 729:

⁷⁰ LUPOLI. *Ob. cit.* p. 189.

⁷¹ SCOTT, Adam. *Law of the Trust*. Ob. Cit. [ref. de 10 de noviembre de 2008]. Disponible en la web: www.lexisnexis.com.

«It is well settled, in the application of that doctrine, that some measure of identification is necessary. All that a claimant can follow into a bankrupt's estate, and recover from its Trustee, are funds which he is able to trace into the estate».

Esta acción es considerada como una de tipo *in rem*⁷², aunque los efectos en ocasiones no sean los mismos que reconocen las jurisdicciones del *civil law* para este tipo de recursos. En el caso de que el *tracing* sea solicitado bajo el *common law*, lo que se busca es compensar por daños al solicitante y no la restitución de la propiedad. Mientras que si se solicita por el remedio en *equity*, la solución será la imposición de la obligación al disponente de reintegrar la propiedad o su equivalente económico al patrimonio del *Trust*. La severidad de la norma es recopilada por la decisión de *Oil Co. Of Ky. vs. Hawkins*, 74 F. 395, :

«The rule is clear that one has an equitable right to follow and reclaim his property which has been wrongfully appropriated

⁷² Es preciso aclarar que en el *common law* no existe esta separación entre los derechos reales y los personales que se reconocen en el *civil law*. Como explica el profesor GODREAU «[e]n el *common law* los derechos de propiedad se clasifican generalmente de acuerdo a la naturaleza del objeto sobre los que recaen. La división usual se hace entre derechos sobre inmuebles o *real property* (propiedad real), y derechos sobre muebles (movables o *chattel*) conocidos como *personal property* (propiedad personal). Bajo la acepción de *personal property* se incluyen derechos sobre acciones, intereses en un fideicomiso, derechos de autor y patentes, y otros intereses similares. El concepto *real property* se utiliza para designar todos aquellos derechos, intereses y remedios que recaigan sobre bienes inmuebles y no concuerda con el concepto civilista que comprende un tipo de derecho particular que otorga a su titular un conjunto de facultades específicas que puede ejercer ante cualquiera». GODREAU ROBLES, Michel. "Servidumbres y Conservación". *Revista de la Universidad de Puerto Rico*. 1998, vol. 67, p. 249.

by another, so long as he can find the property, or its substantial equivalent, if its form has been changed, upon the ground that such property in different form is impressed with a Trust in favor of the owner. If the Trustee has mingled it with his own, he will be deemed to have used his own, rather than other's, and so to leave the remainder under the Trust, and that is a sufficient identification for the owner».

4.3.1.4 Por un tiempo determinado

Las normas en contra de las restricciones perpetuas a la propiedad o por su nombre en inglés «*rules against perpetuities*⁷³» prohíben el *trust* con fines de lucro⁷⁴ y perpetuos⁷⁵.

⁷³ Esta regla tuvo sus inicios en Inglaterra para el siglo XVII. La misma establece una fórmula compleja que tiene el objetivo de limitar la extensión temporal de las restricciones que sobre la titularidad de sus bienes puede imponer el titular de turno. Véase WATERBURY, Thomas. *Materials on Trusts and Estates*. New York, 1986. p. 860. En Estados Unidos se encuentra dispuesta por Restat 2d of Trusts §§ 60-65.

⁷⁴ En los Estados Unidos los *charitable trust* o *trust* no pecuniarios son aquellos que produce un beneficio social al público o a una amplia clase.

Opera sobre ellos una presunción *cy press*, que implica que cualquier falta en la constitución no lo invalida, sino que corresponde a los Tribunales complementar cualquier supuesto de falta en su constitución. Sólo en los casos donde sea imposible el cumplimiento o cuando sea tan ambiguo su lenguaje que no se distinga si es un caritativo o no, se puede judicialmente declararlo inválido.

El Cy Press Act de Estados Unidos es una ley de 1954 que creó una agencia gubernamental dirigida a fiscalizar a los *trustees* de los *Charitable Trusts*. La sec. 413 UTC (a) codifica la autoridad que tiene el tribunal para aplicar Cy Press. Dicha autoridad puede ser utilizada para modificar términos administrativos o dispositivos del *trust*. La subsección (b) modifica la doctrina de *Cy Press* presumiendo que el *settlor* tiene una intención general caritativa, específicamente cuando los propósitos se vuelven imposibles o impracticables. La doctrina tradicional de *Cy Press* no apoya tal presunción, dejando en manos del tribunal la determinación de si existía o no intención. Bajo esta sección el tribunal puede tanto modificar como distribuir los bienes acorde con la intención del *settlor*.

En resumen, el *Trust* no responde a modelos de constitución – puede ser por contrato, acto unilateral o interpretación jurisprudencial- sino a la creación de un patrimonio separado, con una finalidad específica, en beneficio de un tercero. Intervienen el constituyente, quien es el propietario original del objeto del *Trust*; el *Trustee* que adquiere la propiedad en calidad fiduciaria y el beneficiario que recibe los beneficios.

4.3.2 Sujetos que interviene en el *Trust*.

Settlor o constituyente. Tiene que ser una persona con plena capacidad para contratar y ser el titular del dominio sobre los

Esta modalidad permite que el *trustee* decida los beneficiarios del fideicomiso. Sus modalidades la determina su objetivo o fin, entre los que se encuentran: los religiosos, los mortuorios o para fines de conservación de cementerios o monumentos, educativos, para asistencia social, comunitarios, misceláneos (culturales o sociales) y los que son mixtos porque una parte se distribuye en beneficios y otra es para fines no pecuniarios. Sólo este tipo de *trust* puede ser perpetuo. Sec. 405 UTC.

Se identifican como cuatro los más importantes momentos históricos en Inglaterra que marcaron el desarrollo de esta institución. Antes de 1601: Cuando fueron reconocidas las instituciones sin fines de lucro por el Tribunal de *chancery*. Entre 1601-1812: La principal regulación fue el estatuto de Elizabeth y sus esfuerzos fueron hechos a la investigación y la seguridad del cumplimiento de los *idle charities*. Entre 1812-1853: Durante ese periodo fue establecido el *Charities Procedure Act of 1812* que intento simplificar el proceso de cumplimiento y *the charitable Donations Registration Act of 1812* que pretendía asegurar la inscripción de la caridad en las oficinas gubernamentales y la certificación del fiscal general para esos que necesitan certificación. Se considera que no fue exitoso. Entre 1853 y 1960, mediante legislación de 1960 se imponía a una entidad gubernamental la supervisión de y control de las instituciones sin fines de lucro, llamada *The Charity Comisión*. Existen algunas variaciones de los *charitable trust* en Estados Unidos, algunos estados adoptaron las legislaciones inglesas, otros lo modificaron sustancialmente y otros regularon la materia basados en los principios de equidad pero con sus propias legislaciones.

⁷⁵ Pero nada es óbice para que se estipule que después de cumplirse el término del negocio, se constituya sobre el mismo patrimonio otro Trust con los mismos fines.

bienes que serán el objeto del *trust* (Sec. 611 y 612 UTC). Si se trata de un *Trust* revocable, se exige que el constituyente tenga la misma capacidad para crearlo que para revocarlo, lo que excluye el *trust* mortis causa (Sec. 412 UTC).

No hay impedimento legal para que el *settlor* sea el beneficiario o el *trustee*. Esta aproximación se basa en la regla del *merger* o confusión de Derechos (402 (a)(4) UTC) que se aplica cuando en un mismo individuo se confunden todas las potestades legales sobre la propiedad, lo que implica la automática extinción del *Trust*⁷⁶.

Fiduciario o Trustee. Al igual que el constituyente tiene que tener capacidad plena. El negocio no se considera constituido, cuando es por contrato, sino hasta la aceptación del *trustee* (sec. 801 y ss UTC).

Beneficiario. Es necesario que se nombre o designe a un beneficiario sino es nulo el *trust*. El beneficiario puede ser una persona natural o jurídica, o incluso se reconoce en Estados Unidos que sea una mascota⁷⁷ (sec. 408. *Trust for care of animal*, UTC) o

⁷⁶ «*The language of the will clearly evidences a gift of the principal directly to her without the intervention of Trustees; that she was given the title and all the rights incident to the title, including the right of disposition by will or in any other way she might choose. (...) It is further argued that, since the life estate and the remainder merged in the widow, the Trust is terminable by her*». In re Hamburger's Will, 185 Wis. 270 y Restat 2d of Trusts, § 341.

⁷⁷ Esta sección trata sobre uno de los denominados "*honorary trusts*". Dicho *trust* busca el cuidado de una mascota en participar, no es con el fin general de la protección de una especie puesto que este caería en la categoría de caritativo. Es necesario para que sea válido que para cuando el negocio cobre vigencia el animal exista, aunque ya existiendo pueden ser añadidos otros animales como beneficiarios, siempre y cuando sea antes de la muerte del constituyente. La amplitud de esta sección llega a

una cosa (sec. 409 UTC).

4.4 El negocio fiduciario en el civil law⁷⁸.

Los ordenamientos civilistas han intentado aproximar los efectos jurídicos de la institución del *Trust* al negocio fiduciario y sobre todo a una modalidad del Derecho clásico romano: de la fiducia⁷⁹. El negocio fiduciario es aquel en el que se transmite una propiedad de un fiduciante a un fiduciario, con el fin de que este último la gestione o la mantenga con un determinado propósito.

Se constituye como:

Una transmisión de la titularidad dominical. Es inherente a su naturaleza el que se efectúe un acto dispositivo. Esta transmisión patrimonial tiene un objetivo específico que, por lo general, no responde a ningún contrato tipificado en el ordenamiento. Como explica VIRGOS SORIANO, «[e]l negocio fiduciario se comporta, pues, la combinación de dos actos o

permitir hasta que un animal concebido pero no nacido sea incluido como beneficiario del *trust*. A diferencia de los *Charitable Trust* comunes en los cuales el Estado pone en vigor el *trust* aquí no hay quien porque no hay persona que autoricen las obligaciones del *trustee*. El constituyente tendrá que designar a una persona para que preste consentimiento y actúe en los mejores intereses del animal, sería como un tutor. Dicha tutela se deriva del Uniform Guardianship and Protective Proceedings Act.

⁷⁸ «La atribución patrimonial que uno de los contratos (fiduciante) realiza a favor de otro (fiduciario), para que éste utilice el derecho adquirido para la finalidad que se haya convenido (pacto de fiducia), con la obligación del adquirente de retransmitir la cosa derecho adquirido al enajenante o a un tercero, una vez cumplida dicha finalidad». PUIG BRUTAO, José. *Fundamentos de Derecho Civil*. Bosch: Barcelona, Tomo II Volumen I, 1988. pág. 454.

⁷⁹ FUENTESECA, Cristina. *El Negocio Fiduciario en la Jurisprudencia del Tribunal Supremo*. Barcelona: Bosh, 1997. p. 16.

negocios, el jurídico real, por el cual se transmite la propiedad a favor del fiduciario y el pactum fiduciae por el cual se limita las facultades del fiduciario en correspondencia con la finalidad práctica que las partes pretendan»⁸⁰.

Al patrimonio del fiduciario o del constituyente. A diferencia del *Trust*, en el tradicional negocio fiduciario no se crea una entidad patrimonial separada. En 2003, el Tribunal Supremo en un caso sobre un embargo dirigido por los acreedores del fiduciario, expresó que en:

«[e]l negocio fiduciario, a los efectos que interesan en este recurso, no transmite más que formalmente la propiedad al acreedor, pero para los terceros de buena fe existe una transmisión real, no han de sufrir las consecuencias de unos pactos internos sobre la auténtica finalidad de aquella transmisión que desconozcan»⁸¹ STS 840/2003 de 17 septiembre.

Fundada en la confianza. Son «esencialmente contratos de buena fe»⁸², puesto que nacen de la confianza de dos sujetos en el cumplimiento de una obligación.

Para el cumplimiento de un propósito específico⁸³. Este es uno de los asuntos en que la figura ha provocado mayores inconvenientes en términos de la causa⁸⁴ de los contratos.

⁸⁰ Como explica VIRGOS SORIANO, Miguel. *El Trust y el Derecho Español*. Madrid: Civitas, 2006. p. 48

⁸¹ Igual expresión se ha dado en las Sentencias del 15 de junio de 1999, 17 de julio y 5 de diciembre de 2001.

⁸² MATEO Y VILLA, Iñigo. "De la fiducia de Gestión". *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*. Núm. 704 (Noviembre-Diciembre 2007) p. 2589.

⁸³ La STS Sentencia del 25 febrero 1988, RJ 1988\1305 indica que «[n]o puede tildarse al negocio fiduciario de contrato ficticio o de relativamente simulado y por ello la titularidad fiduciaria o titularidad formal (...) habrá de desplegar su eficacia conforme a lo convenido, debiendo observar el fiduciante su obligación de respetar y mantener la situación anómala creada (...); pero, en tanto no se produzca el cumplimiento, le asiste a éste un «ius» o «*titulus retinendi*» que no permite que se le imponga, sin más, la restitución, cual sucedería si no se accediese a la casación; sin que sea bastante que se postule, como hace la demanda origen del juicio, la declaración judicial de la existencia de un simple préstamo».

⁸⁴ Sobre este último tema podemos indicar que el derecho civil español establece en su Art. 1261 Cc que entre los requisitos esenciales del contrato está la existencia de una causa, definida como la obligación que se establezca. Sobre las tema se ha suscitado amplios debates de tratadistas españoles que pretenden darle un significado y alcance al mismo, lo que «*ha traído consigo más oscuridad que luz y que dicho concepto cobre fama de incompresible y hasta misterioso*». MORENO-LUQUE, C.; GONZALEZ MORAN, L.7 *Negocio Jurídico y representación*. Getafe: Gráficas Muriel, 1989. 286 p. Cap.III: Sujeto, objeto y causas de negocio jurídico p.113.

El dominio del fiduciario, obligado por el fin, es una relación real abstracta «*asignándole a esta relación atributos propios que no responden al concepto romano del dominio (...) definirlo como tal, esto es un: un derecho real nuevo*». MAURY DE GONZALEZ, Beatriz (dir.). *Tratado Teórico Práctico de Fideicomiso*. Buenos Aires: Ad-Hoc S.R.L., 2000. 450p.

Una transmisión de la propiedad que limite en Derecho real de dominio, por la obligación fiduciaria a cumplir con determinado fin, implica teóricamente grandes problemas en el ordenamiento español. El Art. 1274 del CC establece tres tipos de causa: la onerosa, la remuneratoria y la liberalidad del bienhechor. Con estas tres categorías se trata de identificar el fin inmediato de todos los negocios jurídicos. Los ordenamientos que tienen esta disposición han adoptado diferentes teorías de cómo determinar la causa, España ha seguido el criterio objetivo el cual no se basa en la intención de las partes, sino en el fin concreto perseguido en el contrato. Esto no reviste mayor importancia en los contratos regulados por el código, ni en los contratos atípicos conocidos; pero sí en el caso de negocios que bajo la forma de un contrato típico busca los efectos de negocios no incluidos en el ordenamiento, es decir los indirectos.

En el negocio fiduciario se ha interpretado que su causa para transmitir la propiedad es abstracta ya que no tiene un precio cierto (lo que descartan la causa onerosa), no responde a una remuneración y comparándola con la donación, que es el contrato típico de liberalidad del bienhechor, no trasmite plenamente el disfrute de la propiedad porque lo limita a un fin y no se extiende a frutos. Por lo que, señala DE CASTRO, Federico. *El negocio jurídico*. Madrid: 1967. p. 329ss., «la pluralidad funciones del negocio fiduciario impiden que tenga una única causa, y que,

En resumen, se trata de un contrato de transmisión de la propiedad al patrimonio fiduciario, fundado en la confianza, para el cumplimiento de fin específico. Entre sus modalidades se destacan:

Fiducia cum creditore. La propiedad se transmite como garantía de una obligación. El acreedor fiduciario tiene el recurso de quedarse con la propiedad sin instar ninguna acción judicial ante el incumplimiento. La STS de 5 mayo de 2005⁸⁵ define a este tipo de fiducia como:

«un negocio jurídico en virtud del cual una persona (fiduciante) transmite la titularidad formal de un determinado bien o derecho a otra distinta (fiduciario) para garantizarle el pago de una deuda, con la obligación por parte de ésta de transferirlo al verdadero titular cuando la obligación garantizada se haya cumplido («pactum fiduciae») (...) el dominio permanece en el comprador y no se ha derivado a la financiera, y la reserva de dominio sólo alcanza los meros efectos de garantía, sin que aparezca la exigencia de que revierta de nuevo en el propietario en el momento en que la obligación de que se trata fuera hecha efectiva».

Fiducia cum amico. Consiste en la transmisión de la propiedad con el propósito de que el fiduciario la administre de acuerdo a los términos convenidos. Una vez cumplido el plazo o la condición, se transmite el dominio al fiduciante, con los beneficios

por ello, habrá que negar que el negocio fiduciario constituya una categoría unitaria».

Este tema por la poca trascendencia que tiene en los fondos de inversión no será detenidamente analizado.

⁸⁵ RJ 2005\3976

económicos producidos. La STS de 5 marzo de 2001⁸⁶ explica la diferencia de esta institución con la fiducia *cum creditore* exponiendo que aunque ambos negocios consisten en «la atribución patrimonial que uno de los contratantes, llamado fiduciante, realiza a favor de otro, llamado fiduciario, para que éste utilice la cosa o derecho adquirido, mediante la referida asignación, para la finalidad que ambos pactaron, con la obligación de retransmitirlos al fiduciante o a un tercero cuando se hubiera cumplido la finalidad prevista», en este caso se trata de la *cum amico*, porque se probó que la transmisión se efectuó «mediando entre ambos negocios jurídicos el nexo de confianza propio de los vínculos amistosos (...) sin que, en esta clase de fiducia, sea necesaria una obligación preexistente de garantía».

4.5 El negocio fiduciario en el Derecho español

El Código civil español no dispone explícitamente una prohibición al negocio fiduciario, pero la doctrina y la jurisprudencia le han dado un tratamiento dispar. Por un lado se encuentra la doctrina tradicional, liderada por DE CASTRO⁸⁷ que, en su libro el

⁸⁶ RJ 187/2001

⁸⁷ DE CASTRO, Federico. *El negocio jurídico*. Madrid: Instituto Nacional de Estudios Jurídicos. 1967. p. 406: «Para la existencia de cada contrato se requiere una causa propia y adecuada (Art. 1261 y 1274). La transmisión de la propiedad se produce por consecuencia de ciertos contratos (los que tiene tal naturaleza trasmitiva), mediante la tradición (Art. 609). Aplicando estas reglas, por ejemplo, a la venta en garantía, resulta que el negocio de transmisor de la propiedad (venta) carece de su propia causa, al no haber precio (Art. 1445) y que no tiene otra causa, porque no puede servir de tal el pacto fiduciario, al haberse predicado la independencia total de los dos negocios, el trasmitivo de eficacia real y el pacto de mera eficacia obligatoria».

Negocio Jurídico, rechaza su introducción al Derecho ibérico⁸⁸. A esta postura se suman autores como GULLÓN⁸⁹, DE LOS MOZOS⁹⁰ y PUIG BRUTAU⁹¹.

Existe otro grupo de autores que intentan reconocerla a partir de la doctrina del doble efecto, entre estos destaca NAVARRO MARTORELL⁹². También, más recientemente, una doctrina moderna española de autores catalanes siguieron fórmulas para superar las barreras tradicionales para la introducción del *Trust*: NASARRE⁹³ y ARROYO I AMAYUELAS⁹⁴.

⁸⁸ «Como si todavía Hispania fuera la más fiel provincia del imperio romano». DE LOS MOZOS, José L. "El negocio Jurídico". *Estudios de Derecho Civil*. Madrid: Montecorvo, 1987. p. 518.

Intentando cifrar su origen se recurren a las escuelas post-clásicas como *Pouli Sententiae* (2,12, 1-5), *Collatio Legum Monsaicarum et Romanarum* (10,2,2), *Fragmenta Vativana* (94). De los glosadores y postglosadores, cuyas enseñanzas se basaron en la lectura del *Digesto* de Justiniano, no tuvieron noticias de la fiducia entre los negocios de garantía romanos. De este modo la ciencia europea del Derecho Privado no se ocupó de la fiducia hasta la Escuela Pandectística alemana la cual se interesó por el negocio jurídico.

⁸⁸. FUENTESECA, Cristina. *El Negocio Fiduciario...* p. 22

⁸⁹ GULLÓN BALLESTEROS, Antonio. *Curso de Derecho Civil, el negocio jurídico*. Madrid: Tecnos, 1969, 233p.

⁹⁰ DE LOS MOZOS, José L. *El negocio Jurídico*, Ob. Cit. p. 221

⁹¹ PUIG BRUTAU, José. *Fundamentos de Derecho Civil*, Tomo II, vol. 3ed. Barcelona: Bosch, 1988.

⁹² Existen dos tipos de contratos, uno de ellos de transmisión que es el negocio fiduciario que tiene la causa fuera de él y un segundo que es obligatorio y causal. NAVARRO MARTORELL, Mariano. *La propiedad fiduciaria*. Barcelona: Bosch, 1950.

⁹³ NASARRE AZNAR, Sergio. *La garantía de los valores hipotecarios*. Madrid: Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales, 2003. p. 234-235.

⁹⁴ Véase ARROYO I AMAYUELAS, Esther. Dos principios básicos para la incorporación del *Trust* en España. *El patrimonio familiar, profesional y empresarial. Sus protocolos: constitución, gestión, protección, continuidad, responsabilidad y tributación V. 1-7.* p. 629. y ARROYO I AMAYUELAS, Esther. ¿y si universalizamos también el *Trust* en Cataluña? En: AA VV. *El Trust en el Derecho civil*. Barcelona: Bosch, 2007, p. 457-488.

Esa ambivalencia se evidencia igualmente en la doctrina del Tribunal Supremo. Las sentencias del alto foro se caracterizan por el tratamiento confuso y ambiguo del negocio fiduciario, reconociéndolo como una institución propia⁹⁵, una inexistente^{96 97} o una secuela de la tradición romana⁹⁸.

⁹⁵ Desde 1935 se manifiesta el interés por el carácter del negocio fiduciario en el Tribunal Supremo de España. En una sentencia del 23 de mayo de ese año, 1935, se señala que la adjudicación para pago no es una transmisión del dominio absoluto. Por su parte, en las sentencias del 25 de mayo de 1946 y del 23 de febrero de 1951 se admite la validez del negocio fiduciario a través de la doctrina del doble efecto.

⁹⁶ Un grupo de sentencias rechazan el concepto de la fiducia como un contrato independiente y lo relacionan al equivalente romano. Sentencia del 3 de mayo de 1955, 14 de mayo de 1964, 18 de enero de 1965, 3 de mayo de 1976, 6 de abril de 1987, 21 de marzo de 1995 y 6 de julio de 1992.

Específicamente en esta última se valida el negocio fiduciario y se permite que en el caso de incumplimiento se haga efectiva la transmisión formal de la propiedad al acreedor. No se explica cómo este supuesto no viola la prohibición de pacto comisorio. Si se permite la transmisión formal de la propiedad sujeta al pago se está legitimando que exista una garantía inmobiliaria auto liquidable en caso de incumplimiento.

El Tribunal Supremo utiliza otros preceptos que pueden darle apoyo a la figura de la fiducia cum *creditem* que es la forma como identifican a este negocio jurídico, señalando específicamente los articulados «[pe]ro de finalidad unitaria uno de naturaleza real por el que se transmite el dominio, y otro de carácter obligacional que constriña la devolución de lo adquirido para que cuando la obligación crediticia, que el primero asegura, se haya saldado, constituyéndose en su conjunto como un contrato causal, conforme al Art. 1274 de C.C., en el que la causa "causa fiducia" no consiste en la enajenación propiamente, sino en la garantía o afianzamiento del débito». Señala en este anterior comentario que existe una causa en el negocio fiduciario que es la venta en garantía, la «sustantividad de la causa *fiduciae* como comprendida en el Art. 1274, no obstante lo cual la titularidad formal habrá de desplegar su eficacia conforme a lo convenido (...) asistiéndole al fiduciario, en tanto no se produzca el cumplimiento un *ius* o *titulus retinendi*». Posteriormente se analiza la teoría italiana de la doble causa para justificar la causa fiduciaria propiamente dicha que está comprendida, según interpreta en este caso, en ese articulado.

⁹⁷ La STS del 10 de enero de 2003 que declara inválida la transmisión fiduciaria, por falta de causa. En esta situación de hechos involucra el traspaso de uno bienes privativos a una corporación y el posterior cuestionamiento de la parte que los transmitió sobre la verdadera causa. El

En el primer supuesto, las STS reconocen los efectos de la fiducia mediante la adhesión a la doctrina roma del doble efecto o enfrentamiento de dos derechos. El primero es un derecho *fuerte* (la *adquisición de la propiedad*) y el otro débil (la *obligación personal del*

Tribunal Supremo declara inválido el negocio jurídico comparándolo con la fiducia y estableciendo que no existe causa y por lo tanto es nulo. Señala el alto foro que «[n]o cabe considerar como donación el hecho de la puesta a nombre del demandado de las acciones que le fueron adjudicadas en "LAS PERRAILAS", dado que no ha habido aquí "animus donandi", sino una clara intención fiduciaria, pues, en definitiva, nos encontramos ante un negocio simulado, en que la causa aparente no es verdadera, y el negocio disimulado se configura como un acto fiduciario, ya que las partes pretendieron crear una fiducia "cum amico" sin finalidad perceptible, pero que podía responder a razones indeterminadas, bien fiscales o bien instrumentales, en todo caso irrelevantes, lo que produce la nulidad absoluta de las adjudicaciones efectuadas a don Vicente Moratalla Moya, quién sólo tenía la titularidad formal sobre las mismas y, además, le correspondía la carga de la prueba del objeto de la fiducia, y trae, como consecuencia, la nulidad de los pactos relativos a la liquidación de la sociedad de gananciales y de los contratos celebrados por efecto de ésta». (énfasis suplido).

⁹⁸ La lista de sentencias que reconocen el negocio fiduciario como uno válido e independiente no dista mucho en la fecha aunque si en el razonamiento del grupo de sentencia anteriores: 25 de mayo de 1944, 23 de febrero de 1951, 31 de octubre de 1955, 4 de enero de 1956, 25 de septiembre de 1956, 10 de julio de 1957, 5 de diciembre de 1959, 8 de marzo de 1963, 11 de junio de 1964, 30 de octubre de 1965 y 26 de julio de 2004.

En esta última sentencia se reconoce la validez de la fiducia de garantía y la equipará a otras garantías reales, pero señala que no existe una transmisión formal de la propiedad y que no puede violarse las prohibiciones al pacto comisario «[l]a transmisión en garantía es un negocio fiduciario, del tipo de la fiducia cum creditore. El fiduciante transmite la propiedad formal con el riesgo de que al adquirirla el fiduciario y figurar como tal frente a terceros, puede éste vulnerar el pacto de fiducia transmitiéndola su vez, estando los adquirentes del fiduciario –si son terceros de buena fe- protegidos en su adquisición en virtud de la eficacia de la apariencia jurídica, que protege las adquisiciones a título oneroso y **de buena fe de quien en realidad no es propietario** (énfasis suplido)».

adquirente de respetar lo convenido)⁹⁹. El primero contiene su causa fuera del negocio y el segundo es obligatorio y causal¹⁰⁰.

Acorde con el anterior planteamiento, la doctrina¹⁰¹ crítica que pueda caracterizarse una *causa fiduciae* que sea suficiente para justificar tanto la transmisión de la propiedad de manera formal como la creación de un dominio imperfecto o *dominio impropie dictum*. La naturaleza del negocio es vista como un nuevo Derecho real en donde hay un dueño de una cosa (fiduciario) con facultades externas plenas (ante tercero) e internas (ante el transmitente), limitadas por el fin. «*Asignándole a esta relación atributos propios que no responden al concepto romano del dominio (...) definirlo como tal, esto es un derecho real nuevo*». ¹⁰²

Las posturas doctrinales critican la teoría del doble efecto porque interpretan que se funda en un primitivismo formalista de las figuras romanas de la *mancipatio* y la *in iure cessio*. Para algunos autores, la fiducia no se adapta a las doctrinas modernas de derecho y representa una serie de inconvenientes que son necesarios tener en cuenta. Algunos son:

Uno. La desprotección de los acreedores del verdadero titular de dominio, porque como expone PUIG BRUTAO:

«Externamente el derecho es atribuido al titular (fiduciario) con una titularidad plena, pero ésta se encuentra

⁹⁹ PUIG BRUTAO, José. *Fundamentos de Derecho Civil*. Ob. Cit. p. 464.

¹⁰⁰ NAVARRO MARTORELL, Mariano. *La propiedad fiduciaria*. Barcelona: Bosch, 1950. 347p.

¹⁰¹ Las expresiones al respecto puede estudiarse detenimiento en FUENTESECA, Cristina. *El Negocio Fiduciario...* Ob. Cit. P. 232.

¹⁰² MAURY DE GONZÁLEZ, Beatriz (dir.). *Tratado Teórico Práctico de Fideicomiso*. Buenos Aires: Ad-Hoc S.R.L., 2000. 450p.

internamente limitada por un pacto entre el fiduciario y el verdadero titular (fiduciante), por virtud del cual la titularidad real corresponde a este último y la atribución al primero se lleva a cabo para la consecución de fines particulares (por ejemplo, sustraer bienes a responsabilidades políticas)»¹⁰³.

Dos. Se alcanza el mismo objetivo con otros negocios menos problemáticos. A manera de ejemplo se presenta el incumplimiento de la obligación en la fiducia *cum amico* a diferencia de la venta con pacto retro. En el primero, hay una obligación personal del fiduciario de transmitir la propiedad. Mientras que en el segundo, *el retrayente dispone de una acción real de readquisición*¹⁰⁴.

Tres. Expone el profesor ALBALADEJO que «sobrepasa el fin perseguido (constituir una garantía a favor de B), pues ese fin se hubiese obtenido, por ejemplo, con dar a B el objeto en prenda (sin necesidad de transmitirle su propiedad)»¹⁰⁵.

4.6 La regulación fiduciaria en ordenamientos civilistas

4.6.1 La fiducia europea

Caracterizado por similares restricciones jurídicas que en España, se ha presentado una paulatina introducción del *trust* en el derecho continental fundado en la flexibilidad de la figura y la

¹⁰³ DIÉZ PICAZO, Luis y GULLÓN, Antonio. *Sistema de Derecho Civil*. Ob. Cit. p. 431.

¹⁰⁴ PUIG BRUTAO, José. *Fundamentos* Ob. cit... p. 470.

¹⁰⁵ ALBALADEJO, Manuel. *Derecho Civil: Introducción y parte General*. Bosh: Barcelona, 1990. p. 288.

deslocalización de capital. Al respecto, se destacan los casos de Alemania, Francia e Italia.

4.6.1.1 Francia

El 19 de febrero de 2007 se aprueba la Ley 2007-211¹⁰⁶ para incluir al Código civil francés la *fiducie*. Una institución que busca obtener los mismos fines que el *Trust*¹⁰⁷, pero que mantiene vestigios de los conceptos tradicionales de la jurisdicción civilista.

El Art. 2011 del *Code Civile* dispone que:

«La fiducie est l'opération par laquelle un ou plusieurs constituants transfèrent des biens, des droits ou des sûretés, ou un ensemble de biens, de droits ou de sûretés, présents ou futurs, à un ou plusieurs fiduciaires qui, les tenant séparés de leur patrimoine propre, agissent dans un but déterminé au profit d'un ou plusieurs bénéficiaires».

Esta definición y la incorporación en el Libro III –sobre modos de adquirir la propiedad– es interpretada por DUPICHOT¹⁰⁸ como una institución que postula la transferencia del dominio del

¹⁰⁶ Loi núm. 2007-211 du 19 février 2007 instituant la fiducie. (Journal Officiel de la République Française du 21 février 2007).

¹⁰⁷ En la exposición de motivos del proyecto de ley núm. 178 de la sección ordinaria del 2004-2005, el senador PHILLIPPE MARINI señala que es necesario incorporar esta institución porque se está produciendo una *délocalisations* de capitales a jurisdicciones que reconocen esta institución. El discurso del Senador está disponible en: www.senat.fr/leg/pp104-178.html (última visita 20 de mayo de 2008).

¹⁰⁸ DUPICHOT, Philippe. "Opération fiducie sur le sol français". *Le semaine juridique*. 2007, Edition Gèneré, mars 14. Actualité Aperçue, p. 11-121.

constituyente al fiduciario y una división no confesa de la propiedad fiduciaria. La teoría de interpreta que se trata de una verdadera transferencia de propiedad se encuentra respaldada por el Art. 12 de la Ley que modifica al Código Monetario y Financiero al catalogarlo como un *patrimoine d'affectation* que tiene autonomía contable del fiduciario¹⁰⁹.

Sin embargo, la transmisión no es *plena in re potestas* del Art. 544 del *Code*, la propiedad del fiduciario está limitada al propósito del negocio y al rendimiento de los beneficios al beneficiario (Art. 2011 del *Code*).

En cuanto a la segregación patrimonial, el Art. 2025 específicamente dispone que el nuevo universo económico no sea objeto de *droit réel de suite* a no ser que se trate de un caso de fraude de derechos o derechos constituidos antes de la creación de la fiducia. Asimismo cualquier procedimiento de liquidación judicial del beneficiario no afecta el patrimonio separado (Art. 2024 del *Code*).

No obstante lo anterior, no hay una completa incomunicación patrimonial. En la fiducia francesa el patrimonio del constituyente será garante de los acreedores del patrimonio fiduciario cuando éste no pueda cumplir con sus propias obligaciones. La extensión de esta responsabilidad rebasa incluso la de los socios y la sociedad puesto que sólo serán responsables hasta el monto de sus

¹⁰⁹ Art. 12 Loi N. 2007-211: «*Les éléments d'actif et de passif transférés dans le cadre de l'opération mentionnée à l'article 2011 du code civil forment un patrimoine d'affectation. Les opérations affectant ce dernier font l'objet d'une comptabilité autonome chez le fiduciaire*».

aportaciones¹¹⁰, aunque se reconoce el pacto en contrario, Art. 2025 del *Code*.

Lo previamente expresado, sumado a que el beneficiario no goza de ningún recurso de recuperación o persecución del bien, ni se permite el negocio fundado en la mera liberalidad del fiduciario¹¹¹ (Art. 2013 del *Code*), permite concluir que la *fiducie* se encuentra a mitad de camino entre el *Trust* y la más pura fiducia romana.

4.6.1.2 Italia

En el Derecho italiano se reconocían los esquemas fiduciarios a partir de las normas del negocio fiduciario romano, sin embargo luego de la ratificación del tratado de 1985 sobre la Ley aplicable al *Trust*, este ordenamiento se vio avocado a utilizar los remedios del modelo extranjero para tutelar los derechos del beneficiario¹¹².

¹¹⁰ Autores como BLANLUET plantean la fiducia es la misma situación en la que se encuentra el socio único en la sociedad unipersonal, pero definitivamente difieren porque no se trata de una subdivisión del patrimonio sino de dos patrimonios separados. BLANLUET, Gauthier. "La fiducia, une œuvre inachevée: Un appel à une réforme après la loi du février 2007". *La Semaine Juridique Edition Générale*. 2007, 4 juillet, Etude Suretés, p. 27-169.

¹¹¹ Se limita su operación a instituciones de crédito, de inversión, de servicios, o de seguros reguladas por los Arts. L511-1, L518-1, L531-4, L518-1 del Código Monetario y Financiero.

¹¹² Expresa BIANCA que «[e]l escaso éxito del negocio fiduciario de la tradición romanística deriva, al menos en Italia, de la ausencia de remedios adecuados de tutela del beneficiario. Lo cual ha llevado a considerar más eficientes otros modelos extranjeros» BIANCA, Mirzia. "Acto negocial de destino y separación de patrimonios". En: ARROYO I AMAYUELAS, Esther. *El Trust en el Derecho civil*. Barcelona, Bosch, 2007. p. 175.

Mediante el Decreto legislativo 6323¹¹³ de 2005 se incorporó el Art. 2645 *ter* en el Libro VI del *Codice civile*, el patrimonio separado de destino. Se trata de un negocio oponible ante terceros una vez se inscribe en el Registro de la propiedad. No obstante, esta disposición positiva no regula el vínculo jurídico que se crea para proteger los derechos del beneficiario frente a las desviaciones del propietario del patrimonio separado.

4.6.1.3 Alemania

El *Treuhand* o *fiducia* no ha encuentra en el BGB pero tiene reconocimiento dogmático y jurisprudencial¹¹⁴. Se trata de un patrimonio separado que le permite a una persona tener poderes concretos sobre la cosa, siempre y cuando, los utilice para cumplir con una finalidad específica¹¹⁵.

¹¹³ Legge n. 6323, conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 30 dicembre 2005, n. 273, añadiendo al Art. 2645 del *Codice civile*: «Gli atti risultanti da atto pubblico, con cui beni immobili o beni mobili iscritti in pubblici registri sono destinati, per un periodo non superiore a novanta anni o per la durata della vita della persona fisica beneficiaria, alla realizzazione di interessi meritevoli di tutela riferibili a persone con disabilità, a pubbliche amministrazioni, o ad altri enti o persone fisiche ai sensi dell'articolo 1322, secondo comma, possono essere trascritti al fine di rendere opponibile ai terzi il vincolo di destinazione; per la realizzazione di tali interessi può agire, oltre al conferente, qualsiasi interessato anche durante la vita del conferente stesso. I beni conferiti e i loro frutti possono essere impiegati solo per la realizzazione del fine di destinazione e possono costituire oggetto di esecuzione, salvo quanto previsto dall'articolo 2915, primo comma, solo per debiti contratti per tale scopo». Así como los Arts. 2447 y ss del *Codice Civile* sobre patrimonios separados.

¹¹⁴ Al respecto puede verse obras como HELMOHOLZ, R.; *Itinera Fiducia: Ob. Cit.*, 327p.

¹¹⁵ El mejor ejemplo de esto lo constituye el proceso de reunificación económica de Alemania en 1989. Para el cual se crea el *Treuhandanstalt* (conocida comúnmente como *Treuhand*). Esta agencia pública asumió los activos y obligaciones de cerca de 8.000 empresas alemanas del este para privatizarlas.

Los fines del *Treuhand* van desde asegurar una garantía o *eigennützige Treuhand*; cumplir con los fines del fiduciante o *fremdnützige Treuhand*, o administrar el capital o *Verwaltungstreuhand*. Dentro de la primera categoría se encuentra la transmisión de la propiedad para garantizar el cumplimiento de la obligación por el deudor. El bien dado se encuentra separado de los acreedores personales del constituyente y del fiduciario. Una vez cumplida la obligación se tiene que retransmitir el bien a su titular original. Si el fiduciario se declara en concurso, el fiduciante puede solicitar la devolución de los bienes transmitidos (§47 *Insolvenzordnung*). En el segundo supuesto está la transmisión con el fin de gestionar el patrimonio para un fin. Y allí se encuentran, como expresa LEHMANN «[l]as relaciones entre un fondo de inversión y sus inversores también encajan en la *Treuhand* (...). A nadie se le escapa la importancia práctica de este último supuesto»¹¹⁶.

Los poderes del fiduciario pueden variar de acuerdo a los objetivos de la fiducia. Se encuentran los poderes de disposición sin transmisión de la propiedad o *Ermächtigungstreuhand* y la que trasmite la propiedad en pleno derecho fiduciario o *Vollrechtstreuhand*. Aunque se reconoce como propiedad del fiduciante para efectos fiscales (§38.2 núm. 1 *Adgabenordnung*).

La principal diferencia con el *Trust* angloamericano y el *Treuhand*, es que en el primero el fiduciario tiene que seguir las

¹¹⁶ Para LEHMANN, Matthias. "El *Trust* y el Derecho alemán: ¿Historia de amor o choque de culturas". En: ARROYO I AMAYUELAS, Esther (coord.) *El Trust en el Derecho civil*. Barcelona: Bosch, 2007. p. 42.

instrucciones del fiduciante, mientras que el caso alemán no. Y además, las relaciones que surgen de la fiducia alemana son meras obligaciones y no cargas reales.

Finalmente, en los últimos años se han introducido dos modelos de *Trust* en Alemania: el *Contractual Trust Arrangement* y el *Real Estate Investment Trust*. Las razones para recurrir a esta figura y no a la fiducia alemana es que, como explica LEHMANN, «[e]l problema que se planteaba en el Derecho alemán era la imposibilidad de trasplantar un derecho comparable al del beneficiario en un *Trust*, puesto que el Derecho alemán no tipifica tal derecho como «de propiedad»»¹¹⁷

4.6.2 El Fideicomiso¹¹⁸ latinoamericano

Los principios básicos de la relación fiduciaria angloamericana denominada como *Trust*¹¹⁹ fueron traducidos al castellano en Latinoamérica con el término fideicomiso. No obstante, como explica ALFARO «el nombre puede dar confusión de ideas, pues pudiera creerse (...) que trato del fideicomiso romano o algo parecido (...) conservó el nombre de fideicomiso, a pesar de la diferencia substancial que existe en cuanto al alcance y los fines de

¹¹⁷ Para LEHMANN, Matthias. Ob. Cit. p. 50.

¹¹⁸ Se plantea como ejemplo el caso de Escocia, país de tradición civilista, donde se reconoció el *Trust* como “un contrato compuesto por dos contratos”, uno de depósito y otro de mandato.

¹¹⁹ Esta tendencia de adaptación se percibe en todas las jurisdicciones civilistas latinoamericanas que intentan adaptarlo. Como comenta el Tribunal Supremo de Puerto Rico en el caso de Dávila v. Agrait, 116 D.P.R. 549 «[e]l fideicomiso puertorriqueño es una institución de caracteres particulares que incorpora los principios del *Trust* anglosajón e intenta armonizarlos con nuestra tradición civilista».

la institución antigua».¹²⁰ Esta traducción no sólo implicó el término jurídico sino cambios sustanciales del concepto que le permitiera adaptarse a las características de los sistemas civilistas.

A pesar de que acuñó la noción del *trust* sobre una trasmisión formal de la propiedad para beneficio de otro en Latinoamérica, tal y como expresa BATIZA, «*no todas las situaciones del derecho angloamericano son legalmente posibles*»¹²¹.

Así pues, en un primer intento por introducir el *Trust* al derecho civilista latinoamericano y alejarlo del concepto romano, el jurista panameño ALFARO propone en la Ley panameña -que lleva su nombre y que fue aprobada en 1925¹²²- una definición de fideicomiso como «mandato irrevocable», que no corresponde por sí mismo a una persona jurídica, aunque su patrimonio es separado y tiene un destino por el cual fue creado¹²³. De esta forma, intenta

¹²⁰ ALFARO, Ricardo. *El Fideicomiso, estudio sobre la necesidad y conveniencia de introducirán la legislación de los pueblos latinos una institución nueva, semejante al Trust del derecho inglés*. Panamá: Imprenta Nacional, 1920, p. 120.

¹²¹ BATIZA, Rodolfo. *El fideicomiso. Teoría y Práctica*. México: Jus, 2001. p. 1960.

¹²² El 6 de enero de 1925, Panamá expidió la Ley Núm 9, Ley sobre institución de fideicomisos, a través de la cual se establecieron los elementos esenciales del fideicomiso y el rol de los sujetos que son partes de éste.

¹²³ Influenciados por la teoría de patrimonio desarrollada por el francés PIERRE LEPAULLE, Latinoamérica introduce una versión modificada del *Trust*. Mediante sus premisas este autor plantea de que el *Trust* constituye un patrimonio de afectación. Su objetivo no se efectúa por sí sólo, es necesaria la existencia de un medio práctico para realizarlo: *el Trustee*. Concluye este autor que el *Trust* es una noción jurídica que no puede reducirse al Derecho de propiedad individual. Porque a diferencia de este derecho, el *Trust* tiene un fin que realizar. LEPAULLE, Pierre. "La Naturaleza del Trust". *Revista General de Derecho y Jurisprudencia*. Tomo III, Méjico: Purrua, 1931. p. 115. Traducción del francés por Pablo Macedo.

aproximarlo a un concepto civilista conocido: el mandato¹²⁴. Aunque mandato y *Trust* se distancian significativamente, como expresa LISOPRAWSKI, esto fue un «*intento de explicar, a los abogados latinoamericanos desconocedores de una figura tan peculiar como el fideicomiso, que el fiduciario obraba en verdadero interés ajeno*»¹²⁵.

Mediante el fideicomiso, de acuerdo a ALFARO, se «*facilita, simplifica y hace eficaz las innumerables transacciones que surgen a diario en las complejidades de la vida civil, comercial, y en las relaciones de familia*».¹²⁶ Este es una institución flexible que permite mediante un solo negocio efectuar un sinnúmero de operaciones que reemplazan a diversas figuras del derecho civil, tales como: el usufructo, el comodato, el mandato, el depósito, la hipoteca, entre otros.

¹²⁴ BATIZA, Rodolfo. El *fideicomiso*... Ob. cit. p. 127 «por medio del cual una persona se obliga a prestar un servicio o a hacer alguna cosa por cuenta de un encargo de otra».

¹²⁵ LISOPRAWSKI, Kiper. Teoría y Práctica del fideicomiso. Buenos Aires: De Palma, 1999 p. 130.

¹²⁶ ALFARO Ricardo y PATTON, "El fideicomiso moderno IV: Adaptación del "Trust" del derecho anglosajón al derecho civil". *Revista Jurídica de la Universidad de Puerto Rico*. Vol. 28 (1959) p. 236.

Los ordenamientos latinoamericanos que hacen eco de las teorías de este autor y reconocen el fideicomiso como una transmisión de la propiedad a un patrimonio separado son:

Tabla 4. La propiedad en el negocio fiduciario latinoamericano

País	Transmisión de la propiedad
Argentina	«[u]na persona (fiduciante) transmite la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario)». Art. 1 ¹²⁷
Bolivia	«Por el fideicomiso una persona, llamada fideicomitente, transmite uno o más bienes a un Banco, llamado fiduciario, quien se obliga a administrarlos o enajenarlos para cumplir una finalidad determinada en provecho de aquél o de un tercero llamado beneficiario». Art. 1409 ¹²⁸
Colombia	«Negocio jurídico en virtud del cual una persona, llamada fiduciante o fideicomitente, transfiere uno o más bienes especificados a otra, llamada fiduciario, quien se obliga a administrarlos o enajenarlos para cumplir una finalidad determinada por el constituyente». Art. 1226 ¹²⁹
Costa Rica	«[E]l fideicomitente transmite al fiduciario la propiedad de bienes o derechos; el fiduciario queda obligado a emplearlos para la realización de fines lícitos y predeterminados en el acto constitutivo». Art. 633 ¹³⁰
Ecuador	Existe una transmisión a un «patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil), está dotado de personalidad jurídica, siendo el fiduciario su representante legal». Art. 109 ¹³¹
El Salvador	«[E]l fideicomitente transmite sobre determinados bienes a favor del fideicomisario, el usufructo, uso o habitación, en todo o parte, o establece una renta o

¹²⁷ Ley 24.441 de 22 de diciembre de 1994

¹²⁸ Ley de 25 de febrero de 1977.

¹²⁹ Código de Comercio

¹³⁰ Código de Comercio

¹³¹ Ley de Mercado de Valores N° 107 del 23 de junio de 1998 (Arts. 109 a 138).

	pensión determinada, confiando su cumplimiento al fiduciario, a quien se transmitirán los bienes o derechos en propiedad, pero sin facultad de disponer de ellos sino de conformidad a las instrucciones precisas dadas por el fideicomitente, en el instrumento de constitución». Art. 1233 ¹³²
Honduras	«El fideicomiso implica la cesión de los derechos o la traslación del dominio de los bienes en favor del fiduciario ». Art. 1035 ¹³³
México ¹³⁴	«En virtud del fideicomiso, el fideicomitente destina ciertos bienes a un fin lícito determinado, encomendando la realización de ese fin a una Institución Fiduciaria». ¹³⁵
Panamá	«Transferencia de los bienes» Art. 25 ¹³⁶
Paraguay	«Por el negocio fiduciario una persona llamada fiduciante, fideicomitente o constituyente, entrega a otra, llamada fiduciario, uno o más bienes especificados, transfiriéndole o no la propiedad de los mismos (...). El negocio fiduciario que conlleve la transferencia de la propiedad de los bienes fideicomitados se denominará fideicomiso; en caso contrario, se denominará encargo fiduciario.». Art. 1 ¹³⁷
Perú	«El fiduciario adquiere la propiedad de los bienes y la titularidad de los derechos» Art. 326.1 ¹³⁸
Uruguay	Los bienes son «[t]rasmitidos por el fideicomitente al fiduciario y la restituya al cumplimiento del plazo o

¹³² Código de Comercio

¹³³ Código de Comercio

¹³⁴ En 1926 se aprobó la primera ley sobre fideicomisos, incorporando las disposiciones más relevantes de la ley panameña y del autor francés Pierre LEPAULLE quien postulaba que el Trust es «*institución jurídica que consiste en un patrimonio independiente de todo sujeto de derecho y cuya unidad está constituida por una afectación que es libre dentro de los límites de las leyes en vigor y del orden público*» y sobre su carácter de destino agrega «*una afectación de bienes garantizada por la intervención de un sujeto del Derecho que tiene la obligación de hacer todo lo que sea razonablemente necesario para realizar esa afectación y que es titular de todos los derechos que le sean útiles para cumplir dicha obligación*» . LEPAULLE, Pierre. Ob. Cit. pág. 115.

¹³⁵ Núm. 24562 Cap. V De fideicomisos.

¹³⁶ Ley de Panamá de 10 enero de 1984

¹³⁷ Ley No.921 de 1996

¹³⁸ Decreto legislativo Núm. 770 del 30 de octubre de 1993.

	condición de fideicomitente o la trasmita al beneficiario» Art. 1 ¹³⁹
Venezuela	El «[f]ideicomitente transfiere uno o más bienes a otra persona llamada fiduciario» Art. 1 ¹⁴⁰

4.6.2.1 Puerto Rico ¹⁴¹

La naturaleza jurídica del Derecho privado en la Isla¹⁴² es de carácter mixto, influenciado por una tradición positiva del *Civil law* y por la vinculación casuística del *Common law*. El fideicomiso se presenta como una «institución de caracteres particulares que incorpora los principios del *trust* anglosajón e intenta armonizarlos con nuestra tradición civilista» *Álvarez v. Sec. Hacienda*, 78 D.P.R. 412, 419–420.

Esta combinación de tradiciones se manifiesta desde la definición del fideicomiso. La regulación positiva de la figura¹⁴³, operante hoy día, procede de la adaptación de la Ley panameña de Alfaro¹⁴⁴ y dispone en el Art. 834 del Código civil de Puerto Rico -en adelante CCPR- que el fideicomiso es un «mandato irrevocable». Esta aproximación ha sido rechazada por el Tribunal Supremo que interpreta que «dado su carácter particular y distinto al mandato», no le es de aplicación las prohibiciones impuestas a este tipo de

¹³⁹ Publicada Diario Ordinario 4 nov 2003 - N° 26375

¹⁴⁰ Publicada en la Gaceta Oficial N° 496 Extraordinaria de fecha 17 de agosto de 1956.

¹⁴¹ <http://www.fideicomiso.org> [ref. de 10 de diciembre 2006].

¹⁴² Las condiciones políticas y jurídicas de la Isla han sido someramente discutidas en las notas al pie de página núm. 6 y 11.

¹⁴³ Mediante la Ley Núm. 41, aprobada el 23 de abril de 1928 (31 L.P.R.A. §2541 y ss), se introduce la figura del fideicomiso y por la Ley Núm. 48 de 28 de abril de 1930 se incorporan al Libro Tercero del Código Civil.

¹⁴⁴ El 6 de enero de 1925, Panamá expidió la Ley Núm 10 sobre Institución de Fideicomisos, a través de la cual se establecieron los elementos esenciales del fideicomiso y el rol de los sujetos que son partes de éste.

contrato. Kogan Huberman v. Registrador de la Propiedad de San Juan, 125 D.P.R. 636 (1990). Por lo que, a pesar de la definición normativa del Código civil, por interpretación doctrinal se describe la institución en las siguientes condiciones:

«En los fideicomisos el título a los bienes fideicomitidos queda transmitido al fiduciario desde que se otorga la escritura constituyendo el fideicomiso y éste acepta el mandato, teniendo desde entonces todos los derechos y acciones correspondientes al pleno dominio, con la limitación única de que el traspaso se hace de acuerdo con lo ordenado por el fideicomitente, para beneficio del fideicomisario». Belaval v. Tribunal de Expropiaciones, 71 D.P.R. 265 (1950).

Se reconocen normativamente dos tipos de fideicomisos: el testamentario y el *inter vivos*. Este último requiere para su válida constitución que se realice por escritura pública (Art. 836 CCPR), ya que están prohibidos los fideicomisos secretos (Art. 844 CCPR). El Art. 855 del CCPR dispone que «[e]l fideicomitente puede crear el fideicomiso en cualquier forma, para cualquier fin y bajo cualesquiera términos o condiciones que no infrinjan la ley o la moral pública o que no se prohíban específicamente en este título»¹⁴⁵.

¹⁴⁵ En Álvarez Feito v. Secretario de Hacienda de P.R., 78 D.P.R. 412, se expresó que «[e]l Art. 855 del CCPR dispone que el fideicomiso puede crearse para cualquier fin y bajo cualesquiera términos o condiciones que no infrinjan la Ley o la moral pública o que se prohíban específicamente en ese Código. Cuando no se especifican los fines para los cuales se crea un fideicomiso, la indagación judicial debe encaminarse a determinar si el fideicomiso creado puede utilizarse para un fin ilegal en cualquier momento determinado. Esto es lo que parece desprenderse del texto puertorriqueño. En los principios generales del fideicomiso norteamericano, la situación es idéntica: 1 Scott *on Trusts* 398, sec. 63, lo mismo cuando se constituya en fraude de acreedores que para defraudar al Estado de sus rentas, sección

Jurisprudencialmente sin embargo, se ha reconocido la existencia de los *constructive trusts*¹⁴⁶ en aquellas situaciones en que sea necesario «evitar el enriquecimiento injusto, y su aplicación debe circunscribirse en todo caso a situaciones no previstas por nuestro derecho positivo» *Luperena v. Autoridad de Transporte*, 79 D.P.R. 464(1965), *Rodríguez v. Tribunal de Distrito de San Juan*, 70 DPR 748, *Mccormik v. Vda de Rivera*, 49 DPR 473.

El Fideicomitente puede ser una persona física o jurídica con capacidad para disponer la transmisión del dominio de la propiedad al fideicomiso. En el caso que sea con ánimo de lucro, se hace efectiva cuando es aceptada por el fiduciario (Art. 849 del CCPR). La legislación de Puerto Rico permite que se designe más de un

63.1 a la pag. 400 de la obra citada. Desde el punto de vista del Derecho Contributivo norteamericano, la creación de un (*trust* para la evitación (*avoiding*) o la reducción (*reducing*) de una contribución no debe ser favorecida, si como cuestión de realidad, las utilidades revierten al fideicomitente, 113 A.L.R. 458 (1938)».

¹⁴⁶ En *Rossy v. Tribunal Superior de Puerto Rico*, 80 D.P.R. 729; (1958), explica que «[l]a reclamación de *Rossy* basada en la existencia de un fideicomiso implícito (ya sea el "resultante" o el denominado "constructivo") constituye una acción para que el supuesto fiduciario cumpla con la alegada obligación de traspasarle una sexta parte de los manglares a fin de evitar un enriquecimiento injusto. Ya hemos resuelto en *McCormick v. González Martínez*, 49 D.P.R. 473, 496--497 (1936) y en *Fernández v. Laloma*, 56 D.P.R. 367, 380 (1940), que dicha acción es una de carácter personal que prescribe a los quince años desde que pudo ejercitarse, a tenor con lo dispuesto en el Art. 1864 del CCPR. (...) Es cierto que en el sistema de derecho angloamericano no se aplica la prescripción a la acción basada en un fideicomiso resultante y sólo rige el concepto de "*laches*". Pero en Puerto Rico el plazo de quince años, establecido en la ley para todas las acciones personales que no tengan señalado término especial de prescripción, rige en cuanto a la acción para exigir el cumplimiento de un fideicomiso implícito, tanto resultante como constructivo. Esto es así porque la doctrina de los fideicomisos implícitos fue incorporada en Puerto Rico mediante doctrina jurisprudencial con el fin de evitar el enriquecimiento injusto en situaciones aparentemente no previstas por nuestro derecho positivo».

fiduciario, en cuyo caso, las decisiones se tomarán por unanimidad, o por uno de los fiduciarios autorizado por los demás o por lo que acordare la mayoría. Si no se puede llegar a un acuerdo, entonces los tribunales resolverán qué acción deberá seguirse (Art. 859 del CCPR).

Por otra parte el Art. 862 del CCPR dispone que «[e]l fiduciario quedará encargado de la ejecución del fideicomiso desde el instante en que lo acepte, y no será responsable de ninguna equivocación de criterio, de ningún error de hecho o de derecho, ni de ningún acto u omisión, a excepción de su propio descuido voluntario o negligencia manifiesta».

El *trustee* responde cuando ha dejado de cumplir con sus obligaciones. Si la pérdida sobrevenida no se debe a falta de cuidado y prudencia de su parte o a cualquier otra infracción exigida por el fideicomiso, no está obligado a indemnizar. Sin embargo, el fiduciario puede convenir con el fideicomitente o con los fideicomisarios en indemnizar cualquier pérdida sufrida por el patrimonio aunque no sea resultado de su incumplimiento. El fiduciario es responsable si en forma intencional o imprudente violenta alguno de sus deberes o si la calidad de su actuación no alcanza el nivel mínimo exigido a los profesionales que desempeñan cargos similares.

En cuanto a las facultades del fiduciario sobre los bienes, le corresponden todas las atribuidas por el documento constitutivo¹⁴⁷.

¹⁴⁷ Belaval v. Tribunal de Expropiaciones de Puerto Rico, 71 DPR 265 (1950) dispone que el fiduciario tiene todas las facultades otorgadas mediante el documento de constitución del fideicomiso. En este caso

Se dispone que éste «tendrá todos los derechos y acciones correspondientes de pleno dominio; pero no podrá enajenar o gravar los bienes fideicomitidos, a menos que para ello tenga autorización expresa o... que, sin enajenarlos o gravarlos, sea imposible la ejecución del fideicomiso» (Art. 865 del CCPR). Así que «cuando se crea un fideicomiso que le concede discreción al fiduciario para el ejercicio de un poder, el tribunal sólo intervendrá con el ejercicio de este poder para evitar un abuso de discreción por parte del fiduciario». Kogan Huberman v. Registrador, 125 D.P.R. 636 (1990).

El *cestui que trust* puede ser una persona natural o jurídica, una comunidad¹⁴⁸ o un ser no nacido¹⁴⁹, siempre y cuando al momento de disfrutar los beneficios sean sujetos de derecho (Art.

estaba además «plenamente facultado para que, a su discreción y buen juicio, convierta de tiempo en tiempo, o cuando lo crea conveniente todo o parte del fondo en fideicomiso (Trust Fund) en metálico. Queda ilimitadamente facultado para seleccionar aquellas inversiones y bienes que crea prudente adquirir para la conservación del fondo en fideicomiso (Trust Fund)».

¹⁴⁸ Existe en el Derecho norteamericano una interesante institución denominada como «Community trust». Su creador fue Frederick Goff en 1914 y en la actualidad operan unos 700 en los Estados Unidos. Permite combinar las ventajas de un fideicomiso y de una fundación, en cuanto a esta última se reconoce su derecho de aceptar donaciones y de reservarse el derecho de invertir las aportaciones para los fines que considere más apremiantes. Esta institución es administrada por un grupo representativo e independiente de personas de la comunidad, con el fin de ofrecer bienestar y desarrollo a un sector poblacional específico. Para mayor información sobre sus condiciones jurídicas y ventajas puede consultarse a dos de sus más importantes exponentes: www.nycommunitytrust.org de Nueva York y <http://www.cct.org/> de Chicago. (10 de diciembre de 2006).

¹⁴⁹ A diferencia de lo que ocurre en el UTC sección 402 (A)(5)(b) que reconoce que : «if the beneficiary can be ascertained now or in the future, subject to any applicable rule against perpetuities», el Art. 845 del CCPR dispone en los casos de instituciones privadas que «[l]a constitución de fideicomiso a favor de persona no existente, a excepción únicamente de hijos futuros del fideicomitente, será nula sin valor».

869 del CCPR)¹⁵⁰. En el UTC sección 402 (C) se reconoce la potestad que tiene el fideicomitente para facultar al fiduciario a denominar el beneficiario. En este aspecto, la Ley local guarda silencio aunque, como estipula el Art. 855 del CCPR, mientras el fin sea uno lícito, el fideicomiso será válido.

En tanto las principales diferencias entre el Derecho angloamericano y el Derecho civil puertorriqueño son en materia de responsabilidad fiduciaria. En términos generales, en el primero se reconoce responsabilidad por cualquier tipo de negligencia, puesto que su estándar de conducta es el de una persona prudente y razonable¹⁵¹. El Tribunal Supremo de PR ha establecido en *Belaván v. Tribunal de Expropiaciones*, 71 D.P.R. 265 (1950) que el fiduciario no responde por los actos de negligencia ordinaria. Los fiduciarios no pueden realizar actos en contra de lo establecido en el propósito del fideicomiso. Están obligados a inhibirse cuando puedan existir intereses personales incompatibles con los del fideicomiso. Se incluye una disposición sobre la lealtad absoluta del fiduciario hacia el patrimonio gestionado de acuerdo al caso *Kogan Huberman v. Registrador*, 125 D.P.R. 636, 669 (1990).

¹⁵⁰ Este requisito descarta de la esfera local la aplicación de la sección 408 del UTC que reconoce los «*Trust for care of animal*» institución que se permite en Estados Unidos incluso en los casos de mascotas no nacidas al momento de crear el fideicomiso. El constituyente o el Tribunal pueden nombrar a un tercero que vele por el mejor interés del animal, este actúa de acuerdo a los procedimientos de la tutela en la jurisdicción donde se encuentre sitios los bienes o en su defecto por las disposiciones del «*Uniform Guardianship and Protective Proceedings Act*».

¹⁵¹ Es un criterio mucho más estricto que el exigido a los administradores de una corporación. Véase *Mann v. Commonwealth Bond Corp.* 27 F.Supp. 315, 320 (S.D.N.Y. 1938).

4.7 Consideraciones finales

Al hilo de las observaciones anteriores, resulta de particular interés las situaciones que en Derecho positivo presenta una división del concepto tradicional de la propiedad. Frente a la idea totalitaria, absoluta y exclusiva del dominio del siglo XVIII, se presentan situaciones que restringen o dividen sus facultades. El titular de la propiedad actual tiene que responder a limitaciones con respecto a la función social de su derecho. Igualmente, esta modalidad de Derecho real reconoce su restricción mediante la cesión de facultades a otros sujetos, restricción que puede desdibujar por absoluto su naturaleza jurídica. En este supuesto se encuentra el usufructo con facultad de disposición, la enfiteusis, la multipropiedad, las diferentes modalidades de fondos del mercado bursátil.

En cualquier caso, es la idea de Derecho de propiedad único y excluyente la que ha impedido que los Fondos de Inversión sean caracterizados como modalidades de *Trust* en España. En esta institución del derecho angloamericano se presenta el dominio dividido entre material que pertenece al fiduciario y el formal del beneficiario. El segundo posee algo más que un simple derecho de crédito porque ostenta de un recurso de persecución del bien - objeto del *Trust*- cuando este haya sido dispuesto en contravención del propósito del *Trust*. Pero, como veremos más adelante, este recurso no está disponible para las modalidades de *Trust* que operan en la bolsa de valores.

En el ordenamiento español, la introducción del *Trust* se ha intentado encajar a partir del negocio fiduciario y éste, a su vez, de la fiducia romana. Estos negocios se fundan en la transmisión

temporal de la titularidad del dominio con un determinado fin, en el marco de una relación de confianza. La doctrina y la Jurisprudencia han implementado fórmulas como la del doble efecto para reconocer sus efectos y obviar las restricciones que impone el Derecho civil. No obstante y considerando el resultado, no se presenta en España una postura clara sobre la validez, alcance y efecto jurídico del negocio fiduciario.

A pesar de compartir las mismas restricciones en los otros ordenamientos civilistas, la necesidad económica imperante sobre las operaciones que subyacen en la institución del *Trust* ha obligado que ordenamientos tan tradicionales como el francés cedan a las restricciones doctrinales y lo regulen a partir de la fiducia. En el mismo camino se encuentra Italia, Alemania y la mayor parte de Latinoamérica, superando de una vez y por todas, las reflexiones realizadas por PUIG BRUTAU, y que mejor expresan la doctrina española, en cuanto a que *«[a]l derecho continental le falta, por su propia estructura, la posibilidad de atribuir al fiduciario una propiedad que sea plena y, al mismo tiempo, el interés patrimonial en el mismo objeto le corresponda a otro titular»*.

**LA PROPIEDAD INDIVISA Y
EL FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA
CAPÍTULO V**

5.1 Consideraciones preliminares 5.2 La incidental aparición del
inversor en los FIC 5.2.1 Derechos de los partícipes ¿Destrucción
legislativa del concepto de propiedad? 5.2.1.1 Derecho de
información 5.2.1.2 El Derecho a la libre desinversión 5.2.2
Naturaleza jurídica del derecho de *propiedad* de los partícipes del
fondo 5.2.3 La naturaleza de los derechos partícipe-inversor bajo la
óptica de otras instituciones del derecho mercantil 5.3 Facultades de
la SGIC sobre el fondo 5.4 Responsabilidad de los gestores del FIC
5.4.1 Problemas teóricos y prácticos a los que se enfrenta el diseñar
un régimen de responsabilidad para gestor del FIC 5.4.2 Régimen de
responsabilidad de los gestores del FIC 5.4.2.1 Deber de diligencia
5.4.2.2 Deber de lealtad 5.4.3 El régimen de responsabilidad del
gestor del FIC frente a otros regímenes del ámbito mercantil 5.4.3.1
Responsabilidad en la comisión mercantil 5.4.3.2 Responsabilidad
del administrador de la SIC 5.4.3.2.1 Deber de diligencia 5.4.3.2.2
Deber de fidelidad y lealtad 5.4.3.2.3 Responsabilidad penal 5.5
Características esenciales del *investment trust* 5.5.1 Derechos del
inversor 5.5.1.1 Derecho de información 5.5.1.2 El Derecho a la libre
desinversión 5.5.2 Régimen de responsabilidad del *trustee* 5.5.2.1
Deber de cuidado 5.5.2.2 Deber de lealtad 5.5.3 Régimen de
responsabilidad de los órganos de gestión en los *investment trust* 5.6
El fondo de inversión como FIC 5.7 Partes de la Ecuación FI = Trust
que no encajan 5.6 Consideraciones finales

5.1 Consideraciones preliminares

Como ya se ha señalado, en la actualidad se ha producido un cambio significativo a conceptos tradicionales como patrimonio y propiedad. Transformaciones que han llevado a que Ordenamientos de raíces propiamente civilistas, como lo es Francia e Italia, incorporen por Derecho positivo la creación de patrimonios separados en calidad fiduciaria.

Procede ahora revisar si el concepto de propiedad del fondo de inversiones responde a las teorías tradicionales predicadas por el Derecho civil. El presente capítulo se propone desarrollar el tema de la naturaleza jurídica de los derechos de los inversores y gestores sobre el patrimonio del fondo. Un adecuado planteamiento de esta cuestión exige partir del Art. 7 LIIC que señala que «[l]a participación es cada una de las **partes alícuotas** en que se divide el patrimonio de un fondo» y el Art. 2 RIIC expresa que «[l]os fondos de inversión son IIC configuradas como patrimonios separados sin personalidad jurídica, **pertenecientes** a una pluralidad de inversores». Lo que sin lugar a dudas plantea que el legislador se refiere al inversor como un *co-propietario* del fondo¹.

¹ En el derecho francés, que también clasifica a los partícipes como propietarios, se señala en el artículo L214-21 del CMF (introducido por la Disposición nº 2000-1223 de 14 de diciembre de 2000 Diario Oficial de 16 de diciembre de 2000) que «*[e]n todos aquellos casos en los que disposiciones relativas a las sociedades y a los valores mobiliarios exijan la indicación de los apellidos, nombre y domicilio del titular del título, así como para cualquier operación realizada por cuenta de los copropietarios, la designación del fondo común de inversión podrá sustituir válidamente a la de todos los **copropietarios***».

5.2 La incidental aparición del inversor en los FIC

Pueden distinguirse como dos los grupos de actos de gestión de la SGIIC: la emisión de participaciones y la inversión. En el primero de ellos interviene el partícipe² aceptando los términos y condiciones del fondo y transmitiendo una aportación económica al patrimonio separado. El segundo comprende todos aquellos actos jurídicos que, de acuerdo a la estrategia de inversión, están encaminados al enriquecimiento del fondo.

En términos generales, la suscripción de participaciones consiste, de acuerdo con DOMÍNGUEZ DUQUE, en *«el negocio mediante el cual el suscriptor, a cambio de entregar el importe de la participación al depositario queda sometido al reglamento que rige el*

² En España, el proceso de suscripción del fondo se instrumenta a través de las entidades comercializadoras o agencias de valores que actúan como bajo un supuesto de comisión mercantil. Indica VILLA VEGA, Enrique. "Contrato de corretaje o mediación". En: AA VV *Contratos mercantiles*. Madrid: Aranzadi 2001, p. 407 que, por disposición normativa, el agente *«desplegará o desarrollará la actividad mediadora que estime necesaria o más conveniente según la naturaleza del encargo recibido (...) para que la gestión tenga éxito, es decir para conseguir que su cliente concluya con un tercero el contrato en que está interesado»*.

Para esto se les exige *«[l]a absoluta prioridad de los intereses del cliente y la neutralidad en el supuesto de conflicto entre éstos que se imponen en los artículos 78 y 80 b), c) y d) LMV no es más que el trasunto del deber de fidelidad y de lealtad que se exige al comisionista y al mandatario»* TAPIA HERMIDA, Antonio. "La responsabilidad (administrativa y civil) de los administradores y directores generales de la sociedades y agencias de inversión". *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. Año nº 19 (Marzo 2000) p. 97.

Adicionalmente, el Art. 11 de la Directiva 93/22/CEE requiere que estos agentes operen *«defendiendo al máximo los intereses de sus clientes (...) a esforzarse por evitar los conflictos de intereses y, cuando éstos no puedan evitarse, a velar por que sus clientes reciban un trato equitativo»*, en el Anexo al Real Decreto 629/1993 sobre normas de Actuación de los Mercados de Valores y Registros Obligatorios. *Boletín Oficial del Estado*, 21 de mayo de 1993, núm. 121. dispone que es necesario que las operaciones de estas instituciones se realicen con buena fe e imparcialidad.

*fondo y adquiere los derechos inherentes a la participación normalmente (...) emitid[a] conjuntamente por el depositario y la sociedad gestora»*³. En resumen, el acto de suscripción es la operación jurídica mediante la cual el inversor intercambia dinero y, en contraprestación, se hace partícipe proporcional de las ganancias o pérdidas sufridas por la gestión del fondo, adhiriéndose a las normas establecidas por el Reglamento de Gestión y la Ley.

Al ser instituciones abiertas emiten valores redimibles o rescatables (*redeemable securities*)⁴ a solicitud del inversor. En este caso, el participante tiene libertad de separarse cuando así lo prefiera⁵ y corresponde al propio negocio comprarle su participación de acuerdo a su valor del mercado⁶. Por ende, todos los valores adquiridos por las instituciones abiertas tienen que ser redimibles a mediano o corto plazo⁷.

Cada participación está representada a través de un certificado por un valor-negociable⁸ o de una anotación en cuenta⁹

³ DOMÍNGUEZ DUQUE, Justino. "Participación y certificados en los fondos de inversión mobiliaria". En: *Coloquio sobre el Régimen de los fondos de Inversión Mobiliario*. Bilbao: 1974, p. 347.

⁴ ICA § 2(a)(32), 15 U.S.C. § 80a-2(a)(32).

⁵ POZEN, Robert. *The Mutual Fund Business*. Cambridge: MA:MIT. Nota 19, en la pág. 172.

⁶ ICA §2(a)(32), 15 U.S.C. § 80a-2(a)(32). El mecanismo contable para que esta operación se lleve a cabo se denomina *Net Assets Value* (NAV) y resulta de calcular el valor total de los activos netos del negocio, dividido entre el número de valores redimibles en circulación, menos las comisiones y retribuciones de los proveedores del servicio al fondo.

⁷ Normas como las operaciones del cálculo del valor, las mínimas en reservas en efectivo y las disposiciones sobre diversificación. Véase *Revisions of Guidelines to Form N-1A, Investment Company Act Release No. 18612 (March 12, 1992)*.

⁸ Originalmente el RD 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores. *Boletín Oficial del Estado*, 2 de abril de 1992, núm. 80, separaba a los valores negociables, entre los que

(Art. 4 RIIC)¹⁰. Fluctúa por el precio cotizado en el mercado financiero, por lo que la Ley le otorga la categoría de valor no nominal (Arts. 7 LIIC y 4 RIIC). Por ende, la determinación del importe de cada participación es una combinación del valor bursátil de los activos adquiridos por el fondo menos las comisiones y gastos reglamentarios¹¹.

incluían las participaciones en los fondos Art. 2(2)(e) de las diferentes modalidades de cuotas, participaciones, acciones y aportaciones varios tipos de Sociedades Art. 2(2). Sin embargo, el RD 1310/2005 incluye como definición de valor negociable a «[l]as acciones y participaciones emitidas por instituciones de inversión colectiva» Art. 3(2)(i), excluye en el apartado 4 del mismo artículo las LIC que operen bajo las normas de la LIIC.

⁹ El RD 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles. *Boletín Oficial del Estado*, 20 de febrero de 1992, 44/5964, específicamente aclara que la anotación en cuenta es una modalidad de representación del valor negociable.

Las anotaciones de cuenta es el mecanismo técnico idóneo para la negociabilidad de las acciones en la bolsa. Sobre estudios de evolución del concepto puede consultarse ZUNZUNENGUI, Fernando. "El valor anotado en cuenta y su régimen jurídico". *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. Año N° 13 (1994) N° 56, p. 826 y ss. PAZ-ARES, José C. "La desincorporación de los títulos-valor (El marco conceptual de las anotación en cuneta)". *El nuevo mercado de valores*. Madrid: Colegios Notariales de España, 1995. p. 90-99.

¹⁰ SÁNCHEZ CALERO. "Los valores Negociables". AA.VV. *Régimen Jurídico de las Emisiones y Ofertas Públicas de Ventas (OPVs) de Valores*. Madrid: 1995, p. 54.

Para una discusión sobre la evolución y flexibilización del concepto de valor negociable en el marco de la Unión Europea que parte del concepto dogmático francés sobre título-valor y su posterior evolución a los títulos *innominés* basado en la experiencia de la *securities regulation* de los años 30 y jurisprudencia en Estados Unidos puede verse a RECALDE CASTELLS, Andrés. "Los "Valores negociables" ¿Concepto delimitador del derecho del mercado de valores?". *Revista De Derecho Bancario y Bursatil*. Año N° 18 (1999) N° 74, p. 95-163.

¹¹ Como explica SOLDEVILLA, Emilio, VALLEJO, Belén y BLANCO, Ana. *Los fondos de inversión: gestión y valoración*. Madrid: Pirámide, 1999. p. 81, «[e]l valor no se identifica al precio corriente de mercado, puesto que el valor que estimamos es el precio esperado que se cotizará en un futuro dado. Esto es consecuencia de que los títulos se negocian por su rendimiento y éste tiene lugar en el tiempo».

5.2.1 Derechos de los partícipes ¿Destrucción legislativa del concepto de propiedad?

Se hace preciso estudiar el tipo de los derechos obtenidos por los partícipes en el acto de suscripción. De los reconocidos legislativamente, destacan dos¹²: información y *desinversión*. Este último legitima a los suscriptores para que «soliciten el reembolso de sus participaciones» (Circular de 3/2006¹³, de 26 octubre) en moneda o especie (Art. 5. de la ORDEN EHA/1199/2006¹⁴), de acuerdo a unas normas generales fijadas por la Ley (Art. 12 LIIC) y por el Reglamento del fondo. El segundo es un derecho general que tienen todos los participantes del sistema bursátil.

5.2.1.1 Derecho de información

Los órganos de gestión -como entidades autorizadas para actuar en el mercado de valores- tienen una obligación de transparencia financiera (2004/109/CEE). Esto se traduce en el Derecho que tiene todo inversor, sea partícipe o no, a recibir información del fondo sobre dos ámbitos contractual y financiero, y

¹² Se determina como derecho, además, el poder exigir responsabilidad de los órganos de gestión y depósito por incumplimiento de la ley pero de ordinario en el Reglamento de Gestión se trasponen las obligaciones legales de estas instituciones. También se reconoce el derecho del partícipe a acudir al Comisionado de Defensa al Cliente, (Art. 22 a 35 de la Ley 44/2002 de 22 de noviembre sobre Reforma al Sistema Financiero. *Boletín Oficial del Estado*, 23 de noviembre de 2002, núm. 281.) un ente administrativo con la función de asesorar e informar al cliente sobre sus derechos (Art. 48 LIIC, Real Decreto 303/2004. *Boletín Oficial del Estado*, 3 de marzo de 2004, núm. 54, de 20 de febrero de 2004 y Orden ECO/734/2004. *Boletín Oficial del Estado*, 24 de marzo de 2003, núm. 72.)

¹³ *Boletín Oficial del Estado*, 22 de noviembre de 2006, núm. 279.

¹⁴ *Boletín Oficial del Estado*, 24 de abril de 2006, núm. 99.

que se articula de acuerdo a los siguientes términos (Circular de 3/2006)¹⁵:

Es obligación de la SG, ED y la agencia comercializadora brindar la información que sea necesaria para que el inversor pueda realizar *decisión informada* (Art. 23 de LIIC). Esto se materializa en:

1. La preparación de un *prospecto* que se presenta para aprobación de la CNMV. Dicho documento debe incluir el reglamento de gestión, la indicación de las categorías de activos financieros en los que puede invertir la IIC, las técnicas empleadas de gestión de carteras en aquellos casos en los que el valor liquidativo de la IIC pueda presentar una alta volatilidad debido a la composición de su cartera, la política de inversión, el tipos de activos en los que se tiene previsto invertir (p.e. locales comerciales, bonos, acciones, moneda extranjera, etc.); los criterios de diversificación de riesgos;

¹⁵ En Estados Unidos cualquier información enviada a los partícipes son denominados como «*prospectases*». En el caso del Reglamento de Gestión o «*statutory prospectus*» tiene que ser aprobado por la agencia federal de «*Securities and Exchange Commission*» y la cual tiene normas similares a requeridas en España como por ejemplo: objetivos del fondo, las estrategias de inversión, los riesgos y gastos, el comportamiento del fondo en los últimos años en términos de rendimiento, entre otros (15 USCA sec. 77j y ss).

Sin embargo, fue sólo hasta 1994 que se inicia un movimiento de la «*National Press Club*», para presionar a los «*managers funds*» y al Gobierno para que la información ofrecida sea en términos sencillos para el inversor común. En los últimos años, fondos como *BankAmerica*, *Dreyfus*, *Fidelity* y *Vanguard* han implementado normas internas para educar a sus suscriptores sobre la estructura y funcionamiento del fondo. HATHAWAY, George y GIBSON, Kathleen. «*Plain language: the word from the securities and exchange commission: put it in plain english*». *Michigan Bar Journal*. 1996, vol. 75, p. 1314.

En el Derecho alemán se exige que el prospecto se distribuya de forma gratuita a los potenciales inversores § 19 inc. 1 párr. 1 KAGG. Las normas del prospecto se encuentran reguladas por InvestG (Secciones. 42 (2), (3) and 41 (2)).

igualmente se describirá la existencia y requisitos de un coeficiente de liquidez. Se exime, de acuerdo con lo dispuesto por el Art. 3.2a de la Directiva 2003/71/CEE del 4 de noviembre de 2003¹⁶, de la publicación de este folleto cuando se trate de una oferta pública o cotización de valores dirigida solamente a inversores cualificados y sus sociedades de gestión.

2. Además, luego de iniciar las operaciones del fondo, se publicarán todos aquellos datos que sean necesarios para que los inversores puedan formarse un «juicio fundado» sobre la inversión y sus riesgos (Circular de 3/2006).

3. La redacción de esta información tiene que adaptarse a la comprensión del «inversor medio» (Circular de 3/2006). Sin embargo, las características principales del negocio bursátil son verdaderos retos para ofrecer la adecuada información al pequeño inversor. Por una parte, se encuentra la abstracción del bien adquirido que como expresa BERCOVIRZ «quien adquiere unos títulos, a diferencia de quien invierte en cualquier tipo de bienes, no tiene la posibilidad de examinar y valorar por sí mismo el objeto que adquiere y que tiene en sí el valor de la inversión, sino que recibe un simple papel que por sí mismo no vale nada»¹⁷. Un segundo aspecto es la variabilidad de los mercados, la fluctuación a veces inexplicable de los precios y productos financieros en la bolsa de valores. Y tercero, la complejidad y multiplicidad de las variables que intervienen en la cotización del producto y en el incremento o

¹⁶ *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*. 31 de diciembre de 2003.

¹⁷ BERCOVITZ, Alberto. "La protección jurídica del inversores en valores mobiliarios". En: BERCOVITZ, Alberto y BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, Rodrigo. *Estudios Jurídicos sobre protección de consumidores*. Madrid: Tecnos, 1987.

disminución de su valor con el tiempo. Lo que sin duda plantea el reto para los emisores y controladores de ofrecer la más completa información del producto para correctamente orientar y educar al pequeño inversor¹⁸.

4. Toda la información cursada tiene que coincidir con los datos recogidos por el último informe semestral registrado en la CNMV.

5. Es necesario incluir una declaración en cualquier comunicación que indique que:

«La Sociedad Gestora y el Depositario **asumen la responsabilidad** del contenido de este Folleto y declaran que a su juicio, los datos contenidos en el mismo son conformes a la realidad y que no se omite ningún hecho susceptible de alterar su alcance».

Existen tres momentos en que el partícipe tiene derecho legal a exigir ser informado:

1. Previo a la suscripción (Art. 18 LIIC).

2. Periódicamente luego de la suscripción. Mediante el folleto simplificado que tendrá la información relativa a los gastos totales de la cartera, información histórica de la rentabilidad y *ratio* de rotación de la cartera. (Art. 2.1(a) LIIC)

¹⁸ Varios autores cuestiona que el inversor inexperto pueda formarse un juicio informado. Véase ALONSO ESPINOSA, Francisco J. "Mercado Primario de valores negociables". En: *Un estudio en torno al Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo*. Barcelona: Bosch, 1994.

3. Cuando se pretenda realizar modificaciones que se consideran *esenciales*¹⁹ o cuando se pretenda incluir nuevos gastos

¹⁹ De acuerdo a la Circular 3/2006 y la Circular 5/2007 las siguientes son modificaciones esenciales: a) La sustitución de la sociedad gestora. b) La sustitución de la entidad depositaria. c) Contratación de funciones de gestión de activos. d) Transformación del fondo o del compartimento. e) La modificación de la política de inversiones. f) Cambios en la política de distribución de resultados. g) Establecimiento o elevación de la comisión de gestión y de la comisión del depositario. h) Establecimiento o elevación de las comisiones a favor de la gestora o de los descuentos a favor del fondo a practicar en suscripciones y reembolsos. i) Cuando se trate de fondos cuya política de inversión se basa en la inversión en un único fondo de inversión, el cambio de fondo objeto de inversión, así como los supuestos previstos en este apartado que afecten a la información recogida en su folleto sobre dicho fondo. j) En caso de fondos cuya sociedad gestora o depositario cedan la totalidad o parte de las comisiones a entidades benéficas o no gubernamentales, el cambio de entidad o entidades beneficiarias, así como la reducción del porcentaje de cesión de comisiones. El cambio de entidad o entidades beneficiarias no será elemento esencial cuando no se modifiquen los criterios concretos de selección recogidos en el folleto explicativo. k) Contratación de asesores de inversión del fondo o compartimento. l) Inclusión de aquellos gastos imprescindibles para el normal desenvolvimiento de la actividad del fondo que deban ser soportados por éste. m) Cambio en el sistema de imputación de la comisión de gestión en caso de que se calcule sobre los resultados. n) Modificaciones relativas al procedimiento de suscripciones y reembolsos. o) Inclusión, modificación o supresión de servicios o prestaciones asociados al fondo. No tendrán la consideración de elemento esencial del folleto las ofertas promocionales de carácter temporal que realicen las comercializadoras de IIC. p) El otorgamiento o modificación de las garantías de rentabilidad a favor del fondo o los partícipes. q) Inclusión, modificación o supresión de planes especiales de inversión. r) Creación y baja de compartimentos y clases de participaciones. s) Cambio de los mercados en los que las participaciones coticen o se negocien. t) En caso de fondos cotizados, modificación relevante de las condiciones y límites del compromiso de ofrecer en firme posiciones compradoras y vendedoras de participaciones con un diferencial máximo de precios, que asumen determinadas entidades según lo establecido en el artículo 49.2.e) del Reglamento de IIC. u) Sustitución de la sociedad de tasación, en el caso de los fondos de inversión inmobiliaria. v) En caso de fondos de inversión libre y fondos de IIC de inversión libre, cambios relevantes en los criterios de valoración de los activos que tengan en cartera, que no se deriven de cambios normativos. w) Cualquier otro cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para suscribir o reembolsar las participaciones del fondo, siempre que la CNMV se haya pronunciado expresamente en ese sentido, previa consulta de la sociedad gestora.

que deban ser soportados por el fondo. En cuyo caso, tienen que ser informadas al menos con un mes por adelantado, mencionando el derecho a optar por la separación del fondo dentro del plazo de un mes. Si no se realiza la comunicación con dicha antelación, tiene que ofrecerle al partícipe, además, la opción de reembolso sin gasto alguno (Circular de 3/2006).

En cuanto a los derechos de información *inherentes* a la condición de partícipe, se faculta a éste para que en caso de incumplimiento de esta obligación solicite la resolución o anulación de la suscripción y la consecuente devolución de la suma adelantada por la participación con los intereses legales correspondientes (SAP de Madrid, 20 de febrero de 2003); así como una compensación por daños (Art. 5 (2), 46(4), 62(2) LIIC y 2 RIIC).

Las sentencias que versan sobre reclamaciones de daños por culpa o negligencia del gestor ante el incumplimiento de esta obligación han mantenido una postura conservadora de compensación. Así lo de muestra la SPA de Madrid de 9 de marzo de 2006, donde la Audiencia provincial determinó que el partícipe tiene que probar un daño *particular* económicamente compensable. En este caso, aunque:

«Se ha aportado prueba indiciaria que revela que los sistemas informáticos de la demandada no funciona como debería, apreciándose igualmente, una mala estructura organizativa del grupo BBVA» y aunque nunca se curso ninguna información sobre las modificaciones al reglamento o el desempeño del fondo al partícipe, el Tribunal entiende que no se ha podido probar que existieran daños por incumplimiento

contractual, lo que obliga a **reducir la compensación de 1.256.937 a 62,394 pesetas**. Esta afirmación jurisprudencial no considera que en un fondo abierto -como el caso de autos- sea necesaria la efectiva comunicación para que el inversor tome una *decisión informada* de cuando retirarse del negocio. Cualquier fluctuación negativa del valor de la suscripción, sin el participe conocer su estado, es por sí sola un daño.

5.2.1.2 Derecho a la libre desinversión

Este derecho a la libre *disociación* del fondo²⁰ se compone de tres modalidades: reembolso, separación y traspaso de participaciones. El primero se caracteriza porque se puede ejercitar a voluntad del inversor y está sujeto al cobro de comisiones de la SGIIC, ED y la agencia comercializadora (Arts. 5 y 8 LIIC). Mientras que el de *separación* es un derecho emergente, ejecutable sólo en un plazo determinado²¹, que se produce cuando se modifican las *condiciones esenciales* del fondo y su redención está libre de comisiones (Art. 12 (2) LIIC). En el caso del *traspaso*, corresponde a los movimientos de participaciones de un fondo a otra IIC, sin que incluya un reembolso monetario a favor del partícipe (Art. 28 LIIC).

Ahora bien, la SGIIC tiene la potestad de suspender temporalmente cualquier derecho de *desinversión*. El ejercicio de esta facultad se puede ejercitar cuando se produzca alguno de los

²⁰ La redención obtenida de este proceso puede ser efectuada en moneda o especie (Art. 7.4 LIIC y el Art. 5. de la ORDEN EHA/1199/2006. *Boletín Oficial del Estado*, 12 de enero de 2007, núm. 11) de acuerdo a las normas fijadas por el Reglamento de Gestión.

²¹ Durante el mes siguiente a la publicación en el BOE sobre las modificación a las condiciones esenciales.

siguientes supuestos²²: 1. Cuando se haya reservado esta potestad en el Reglamento de Gestión (Art. 10(k) RIIC); 2. Cuando sea necesario una congelación temporal, por fecha de corte, para el cálculo de las participaciones (Art. 5. de la EHA/1199/2006²³), 3. Cuando la SGIC, sin reservarse ese Derecho, solicita autorización a la CNMV para suspender el reembolso (Art. 63 RIIC)²⁴.

Dos ejemplos que se destacan en la praxis son el que se produjo el 10 de agosto de 2007 por PARVEST DINAMYC ABS que, ante la iliquidez de los mercados de titulización (*Asset Backed Securities*) en Estados Unidos y la consecuente imposibilidad de "calcular de *forma fiel su valor liquidativo*", se suspendieron las

²² En las entidades de Capital-Riesgo, por la naturaleza de la política del fondo, el partícipe renuncia en el contrato de adhesión a su derecho de libre desinversión. Esta situación se plantea porque aquellas instituciones tienen una estrategia de inversión basada en términos de mediano o largo plazo.

Como explica PERALES VISCASILLAS, María. *La separación de los socios y partícipes* [en línea]. Valencia: Colección Jurídica Cuatrecasas, nº27: Tirant lo blanch, 2000. [ref. de 29 de enero de 2007]. Disponible en la web: www.tirancloblanc.es, refiriéndose a los fondos de Capital-riesgo o FCR «[s]u objeto social limitado -no cualquier inversión sino la inversión en capital riesgo, que plantea problemas específicos a la inversión -desinversión se refiere, esto es, problemas de liquidez- es lo que justifica la inexistencia de un derecho al libre reembolso de los partícipes».

En estos casos, se requieren de garantías adicionales a los partícipes sobre el régimen de inversión (Art. 37 a 41 Ley de Entidades de Capital Riesgo -en adelante LECR- y el reconocimiento del Derecho de separación en los casos de fusión del fondo (Art. 72 LECR).

²³ *Boletín Oficial del Estado*, 26 de abril de 2006, núm. 99.

²⁴ La CNMV puede suspender el reembolso cuando «no sea posible la determinación de su precio o concurra otra causa de fuerza mayor». (Art. 7 LIIC).

Este fue el caso de AFINA GESTION, S.A. que fue autorizada, el 27 de enero de 2004, para suspender todos los reembolsos de las FI por ella gestionados -con valor a 81 millones de euros-, debido a «**incertidumbres en el cálculo de los valores liquidativos y teóricos de las mismas, ocasionadas por diversos errores que han detectado en la contabilidad de esas entidades originados por la aplicación informática empleada**». (Énfasis suplido).

órdenes de compra y venta de participaciones. El caso de FUNDMAPFRE BOLSA EUROPA, FI, el 1 de diciembre de 2008, notificó a la CNMV la suspensión del derecho a desinvertir ya que entre el 26 y 28 de noviembre del mismo año una de compañía del mismo grupo – MAPFRE VIDA S.A. – solicitó reembolsos que motivaron que el patrimonio del fondo se redujese en un 34,89%²⁵. En ambos ejemplos, la suspensión sólo requirió la notificación a la CNMV más no su aprobación.

Empero, no ha sido posible determinar cómo normativa o contractualmente se disponen mecanismos de compensación equitativa sobre los perjuicios causados al partícipe ante la congelación temporal de sus derechos de forma que no se transmitan al *«consumidor las consecuencias económicas de los errores administrativos o de gestión que no le sean imputables»* y que se interpretan como principios imperativos de las normativas de contratación en masa (Disposición adicional 1, cláusula V. 21 de la LGDCU y Disposición adicional 1, cláusula V. 2 de la LCGC.).

En este contexto se demuestran las diferencias entre las potestades de la SGIIC y figuras como la comisión. El absoluto control sobre el ejercicio de los derechos personales del partícipe del primero contrasta con la potestad de retención de las cosas objeto del comisión que tiene el comisionista para asegurarse el pago por su labor o para garantizar que quede indemne y sin perjuicio por consecuencia del cumplimiento del encargo (Art. 276 del C de c y Arts. 1728 y 1730 del Cc).

²⁵ Ambos casos pueden ser consultados en la página oficial de la CNMV. Consultada el 5 de junio de 2009.

En este punto, es ineludible realizar un breve paréntesis y revisar cómo la práctica financiera española amplía esta potestad de control sobre los derechos de *desinversión* del partícipe. Para empezar, las suscripciones se canalizan a través de las agencias comercializadoras del fondo -por lo general pertenecientes al mismo grupo económico de la SGIC- y en sus contratos de agencia comercializadora se incluyen cláusulas²⁶ de transmisión absoluta de las potestades jurídicas de representación sobre los derechos del fondo. Esta es una situación que agrava aún más el escenario dominante de la sociedad *holding*.

Entre las múltiples sentencias analizadas, para otorgar un ejemplo, se destaca la Sentencia Audiencia Provincial de Murcia de 19 de septiembre de 2003²⁷ (rec. 260/2003), cuyos hechos son los siguientes:

Un cliente del BBVA toma un préstamo garantizado²⁸
para comprar títulos de un fondo gestionado por una

²⁶ La siguiente disposición es tomada de un contrato de servicios con la agencia comercializadora de MorganStanley: «*Por la presente autorizo a los abajo nombrados para ejercitar, respecto a mis inversiones custodiadas, gestionadas o comercializadas por MorganStanley S.V. S.A. (Sociedad Unipersonal) (lo que comprende, según los casos, acciones, participaciones en Instituciones de Inversión Colectiva o cualquier otro valor mobiliario) todos los actos de disposición y administración que estimen convenientes, en tanto que no les comunique a Vds. su revocación*».

²⁷ No pueden los hechos de esta Sentencia considerarse como un caso aislado. Sólo en reclamaciones del mismo tipo, contra ese banco y por fondos de inversiones se destacan las SAP de Madrid de 9 de mayo de 2006, de Barcelona de 28 de julio de 2005, de Córdoba de 15 de febrero de 2005 y de Sevilla de 22 de abril de 2004.

²⁸ Esto se instrumenta a través de un contrato de prenda de valores negociables cotizados anotados en cuenta, donde se traspasa la posesión de dichos valores del deudor al acreedor pignoraticio. En el mismo, se le reconocen los derechos a este último de solicitar la separación de los

filial. Convirtiéndose el mismo grupo económico en acreedor pignoraticio, agente comercializador, ED y SGIIC²⁹. Tras meses de pérdidas del fondo y sin que se le hubiese informado del comportamiento del mismo; el partícipe solicita su separación y el Banco se niega a ejercitar la orden. La Audiencia, *“falla a favor del Banco”* por considerar que *«[n]o cabe apreciar abuso de derecho de la conducta del Banco demandado por negarse a vender las participaciones pese a que su cotización hubiese sufrido bajas (...) [porque] el cliente no podía disponer la venta de títulos sí con el importe de la venta no se cubría la póliza, al quedar los fondos en poder del banco como garantía del reembolso del importe de dicha póliza»*.

En suma, existe amplia potestad de la SGIIC y ED para decidir el momento en que se puede hacer efectiva la redención de las participaciones. Si a esto se le añaden situaciones típicas en el mercado español, como la posibilidad de integrar en un mismo grupo económico a un acreedor pignoraticio, una SGIIC, una ED y agencia comercializadora, el partícipe pierde completamente la capacidad de decidir cuándo separarse del fondo.

derechos del titular ante las pérdidas en el valor de la garantía. Para conocer cómo opera en la práctica financiera dicho contrato se recomienda consultar *Contrato de prenda de valores negociables cotizados anotados en cuenta*. Madrid: Derecho.com, 2003. 20 p.

²⁹ Situaciones como la anteriormente descrita han obligado a ampliar legislativamente las normas que operan cuando ambas instituciones pertenecen al mismo grupo económico (p.e. las comisiones, la independencia del agente de cálculo y normas sobre la compra de activos entre las empresas del mismo grupo financiero con dinero del fondo Art. 5, 36 y 37 RIIC).

Esta condición, desde mi punto de vista, se encuentra en clara violación con las normas de contratación en masa y específicamente con la LGDCU -la cual definitivamente aplica a los contratos bancarios de préstamo garantizado y agencia comercializadora- y que dispone como **abusiva** cualquier condición que implique «*limitación o exclusión de forma inadecuada de la facultad del consumidor de resolver el contrato por incumplimiento del profesional*» (Disposición adicional 1, cláusula II. 12 de la LGDCU) así como «*[l]as estipulaciones que impongan obstáculos onerosos o desproporcionados para el ejercicio de los derechos reconocidos al consumidor en el contrato, (...) el establecimiento de limitaciones que excluyan u obstaculicen el derecho del consumidor a poner fin a estos contratos, (...) la atribución al profesional de la facultad de ejecución unilateral de las cláusulas penales que se hubieran fijado contractualmente (...)*» (apartado 17 Bis de la misma cláusula de la LGDCU).

Entre tanto, el tema del conflicto de interés ante la combinación de la banca comercial y las funciones de gestión o fiscalización del fondo mutuo ha sido de recurrente preocupación en Estados Unidos³⁰. En materia de bancos nacionales se encuentra la prohibición del *Gramm-Leach-Bliley Act* de 1999³¹ que prohíbe a los bancos que realicen préstamos, ventas o transferencias sobre cualquier institución en la que tengan algún tipo de obligación fiduciaria o «*investment discretion*» para evitar la posibilidad de que esta operación «*might affect the exercise of the best judgment of the*

³⁰ Véanse las manifestaciones de la SEC en *United States Trust Co.*, Corres. (April 11, 1972) y JOHNSON, Lyman. "A Fresh Look at Director "Independence": Mutual Fund Fee Litigation and Gartenberg at Twenty-Five". *Vanderbilt Law Review*. 2008, vol 61, p. 497.

³¹ 12 C.F.R. § 9.12(b).

bank» o *«the potential hazards and abuses that flow from a bank's entry into the mutual investment business»* Investment Co. Institute v. Camp, 401 U.S. 61³²

5.2.2 Naturaleza jurídica del derecho de *propiedad* de los partícipes del fondo

Mediante el contrato de suscripción, el partícipe transmite³³ las facultades de dominio a la SGIIC y obtiene, en contraprestación, una participación sobre las pérdidas y ganancias del negocio y unas acciones personales dirigibles sólo a la SGIIC y la ED por incumplimiento de sus deberes contractuales (Art. 5 (2), 46(4), 62(2) LIIC y 2 RIIC). Es por eso que algunos autores como BADOSA COLL interpretan, respecto a la caracterización de los partícipes como propietarios del fondo, que *«[e]sta afirmación sería superflua si la primera se tomara en su sentido jurídico. Si no lo es, es porque la «propiedad» de los inversores es ficticia y sólo en sentido económico»*³⁴. Sin embargo otros, en un tono más conciliador,

³² Se entiende que los bancos tienen un interés fiduciario sobre una institución cuando se trata de «[a] fund maintained by the bank, or by one or more affiliated banks», el «bank holds in its capacity as trustee in a collective investment fund», o cuando está involucrado de manera indirecta o «closely-related settlor» 12 CFR 9.18.

³³ En el Derecho mexicano se regulan los fondos por las leyes financieras del fideicomiso. El patrimonio separado queda protegido de forma que no pueda ser embargado (Art. 12 Ley de Bancos de fideicomiso en México en adelante LBFM) y el banco fiduciario adquiere todas las acciones inherentes al dominio (Art. 14 LBFM).

³⁴ BADOSA COLL, Fernando. "Estudio de tres esquemas fiduciarios en el derecho español: la venta en garantía, la legitimación dispositiva sobre bienes con titular y la gestión de patrimonios sin titular". En: CABANILLAS SÁNCHEZ, Antonio (coord.). *Estudios jurídicos en homenaje al Profesor Luis Díez-Picazo*. T 1. Madrid: Thompson, 2003. p. 233.

consideran que el partícipe es «[e]l dueño silente»³⁵ que «carece del derecho al voto»³⁶.

Mientras que en el caso del mandato o la comisión se faculta al mandatario para que actúe en «*legitimación para el tráfico*»³⁷. Lo que no impide que el principal pueda, de ordinario, continuar realizando las facultades concedidas al representante³⁸ (STS de 20 de Octubre de 2004). En el proceso de suscripción, el partícipe pierde la facultad de uso, disfrute y control sobre los bienes del FIC. Se le priva al inversor de facultades como la libre disposición de los bienes del fondo, el ejercicio de acciones como la reivindicación, la impugnación de actos de la SG, e incluso, se le niega la capacidad de unión de coparticipes. Lo anterior, impide que pueda considerarse al partícipe como verdadero *dominus* del patrimonio. Ya que sólo conserva el derecho a recibir los frutos, a ser informado de los actos

³⁵ MAESO CHOLBI, Juan C. "Fondos de Inversión inmobiliaria". En: ZUNZUNEGUI PASTOR, Fernando. *Lecciones de Derecho Bancario y Bursátil*. Madrid: Colex, 2001. p. 508.

³⁶ TAPIA HERMIDA, Alberto J. *Sociedades y fondos de inversión... Ob. cit.* p. 122.

³⁷ Este autor explica la discusión doctrinal que ha acompañado al tema de transmisión de facultades al mandatario. En conclusión, y luego de una lectura de JORDANO BAREA, Juan B. "Mandato para adquirir y titularidad fiduciaria". *Anuario de Derecho Civil*. N° 4 (1983) vol. 36, p. 1448, plantea que las construcciones doctrinales se enfrentan a dos dilemas: a. reconocer que se han cedido estas potestades por un negocio jurídico translativo de tipo real abstracto -posible en Derechos como el alemán, pero no en España- y b. a través de un contrato típico.

³⁸ El ejercicio de las mismas facultades objeto del mandato por parte del mandante ha sido interpretado por la Jurisprudencia como una revocación tácita del contrato de mandato. El Alto Tribunal así lo ha interpretado en la STS de 20 de octubre de 2004 y en la de 15 de febrero de 1992 que indica que «[l]a asistencia de una parte a la misma Junta general de accionistas, para la que se había conferido además delegación por una cuantía determinada a otras personas, revoca, de hecho y de derecho, el poder o mandato conferido, a asumir el accionista titular asistente todas sus acciones con facultad inherente de ejercitar el derecho de voto correspondiente a todas ellas».

de gestión, a pedir el reembolso de su inversión y a exigir responsabilidad de la SG y la ED.

En definitiva, el partícipe tiene reconocidos por Ley dos derechos que por la naturaleza de las acciones que tiene para protegerlos (incumplimiento de contrato³⁹ y daños) y las limitaciones de hacia quién puede ejercitarlos -SGIIC y ED-, responden al concepto de personales. Esto quiere decir que a diferencia de los remedios de naturaleza *in rem* reconocidos al titular del dominio en el Art. 348 del Cc, el legislador le adjudica el nombre de propietario o titular de dominio⁴⁰ a quien en realidad sólo goza de derechos obligacionales sobre el patrimonio.

5.2.3 La naturaleza de los derechos partícipe-inversor bajo la óptica de otras instituciones del derecho mercantil

³⁹ Aunque la Ley disponga que las acciones por incumplimiento se accionan ante las faltas de la SGIIC y la ED de sus obligaciones «legales y reglamentarias» (Art. 5(d) LIIC). Se dispone en la Circular 3/2006 que tienen que especificarse en el contrato de suscripción las obligaciones de estas entidades hacia el partícipe.

⁴⁰ La jurisprudencia no ha resuelto si bajo estas condiciones se puede entender que el partícipe sea el titular del fondo, sin embargo usa referirse al término de «titularidad del fondo» en asuntos en los que existe controversia sobre a quién corresponde la titularidad de una participación específica. Por ejemplo, para determinar la persona que dio la aportación económica para comprar la participación (SAP de Madrid de 2 de noviembre de 2005), a quién corresponde en una sucesión las participaciones (STS de 25 de febrero de 2004, SAP de Barcelona de 22 de septiembre de 2005, SAP de Madrid de 22 de junio de 2005, SAP de Guadalajara de 2 de diciembre de 2004); si existe cotitularidad en las suscripciones adquiridas por comunidades de bienes (STS de 7 de julio de 2005, SAP de Navarra de 7 de septiembre de 2005, SAP de Almería de 15 de febrero de 2005) o en uniones *more uxorio* (SAP de Salamanca de 13 de junio de 2005), impugnación de una donación inoficiosa (SAP de Córdoba de 13 de abril de 2002), para admitir una ampliación de capital en una sociedad (SPA de Tarragona de 17 de febrero de 2005).

Procede ahora determinar si tales derechos coinciden con los reconocidos en las instituciones estudiadas en este trabajo:

Uno. Al margen de cualquier disposición específica acordada entre los contratantes, la Ley reconoce que al aceptar la comisión el comitente tiene el derecho a exigir del comisionista mediante la *actio mandati directa*, tres obligaciones de hacer: 1. La realización del encargo encomendado de acuerdo a sus términos (Art. 252 a 254 y 262 del C de c) 2. Rendimiento de cuentas (Art. 260 y 263 del C de c). 3. La transmisión de cualquier cantidad sobrante anticipada y lo resultante de la operación de la comisión o mandato (Art. 1720 del Cc y Art. 265 de C de c)⁴¹.

⁴¹ En un sistema jurídico como el español es necesario que se produzca el fenómeno de la *traditio* para que sea efectiva la transmisión de la propiedad. En este caso y, como explica el Profesor DIEZ PICAZO, Luis. "Los efectos jurídicos de la gestión representativa". *Anuario de Derecho Civil*. N° 3 (1978) vol. 31, p. 495, el problema de que una persona enajene un bien (sobre todo si es inmueble) en nombre de otro plantea dudas sobre desde quién y de acuerdo a qué causa se celebra la transmisión. En este sentido existen tres teorías, la primera plantea que existe una causa mandatil según la cual la causa del mandato opera para la transmisión de la propiedad y sólo se produce cuando se ejecuta el encargo; lo que permite que se protejan los intereses del mandante cuando el mandatario adviene insolvente antes de transmitir la propiedad al principal o al tercero. El problema de dicha teoría es que «el mandato no es uno de los «ciertos contratos» que mediante la tradición fundamentan la adquisición de un *ius in re*, de acuerdo con las premisas generales de nuestro sistema transmisivo». LÓPEZ Y LÓPEZ. "Mandato y cooperación jurídica". *Revista de Derecho Privado*. Año N° 80 (1996), Número 7-8, p. 559. La segunda teoría plantea que se produce una *causa fiduciae*, expuesta por JORDANO BAREA. "Mandato para adquirir y titularidad fiduciaria". *Anuario de Derecho Civil*. N° 4 (1983) Vol. 36. 1445 y según la cual, el mandatario adquiere la propiedad con la obligación personal de retransmitirla de acuerdo a la *res fiduciaria* pactada; este tipo de negocio basado en el Art. 1255 del Cc es suficiente para justificar la transmisión de la propiedad de forma plena y normal; el problema que plantea es que no soluciona el carácter que tendrán los bienes objeto de dicha causa cuando el mandatario advenga insolvente, ya que la protección de los intereses del mandante sólo tienen el recurso de una acción personal. Por último, esta la

Sobre la afinidad de estos derechos a los del partícipe: el primero es descartado con los argumentos discutidos en la sección anterior de que no existe ningún término redactado por el suscriptor y la facultad de modificación unilateral del régimen por la SGIIC. En cuanto al segundo, es posible considerar que son similares pero el acto de rendir cuentas es común a todas las gestiones de intereses ajenos⁴² con la particularidad de que la información ofrecida por la SGIIC tiene unos requisitos mínimos por Ley⁴³. Y sobre el último, es posible que pueda catalogarse como equivalente el acto de entrega de lo resultante de la operación de comisión y el reembolso de la participación. Sin embargo, ambos se rigen por normas muy distintas debido a la capacidad que se le reconoce a la SGIIC y no al comisionista sobre la determinación de conceptos como la

doctrina de la *recta vía*, que es defendida por el profesor DÍEZ PICAZO, en la cual es suficiente que exista la voluntad del mandante y el mandatario de transmitir y un negocio que lo autorice para que se produzca. El problema de esta aproximación es que equipara la representación directa e indirecta, puesto que le otorga los mismos efectos.

⁴² Sobre el acto de rendir cuentas, corresponde a cualquier relación de gestión de negocios ajenos (STS de 19 de diciembre de 1983) y, por lo tanto también al mandato (STS de 12 de julio de 2002). Esta obligación conserva, como expresa ESPINOSA JOVER, Mariano. *La rendición de cuentas en el Derecho Privado*. Madrid: Editoriales de Derecho Reunidas, 1975. p. 9, una «doble consideración posible, esto es, una económica y jurídica», es decir no sólo tiene que informarse del estado numérico de las operaciones, sino de todo lo actuado (STS de 13 de abril de 1995 y 12 de julio de 2000).

⁴³ En el Derecho privado, existen un sinnúmero de situaciones con la obligación de rendir cuentas - Arts. 279-285, 907, 967, 1027, 1031 y 1032 del Código Civil, Art. 7 LPPD, Título II de la LC- sin que existan reglas específicas para las mismas. El Tribunal Supremo ha interpretado la rendición como «obligación ineludible» (STS de 17 de diciembre de 2002) que involucra aspectos económicos y legales (STS 19 de noviembre de 1965). Es necesario que en ellas se pueda apreciar de forma cuantitativa los datos que conforman el conjunto; reportando cualquier movimiento económico de trascendencia como gastos, ingresos o pagos efectuados luego del inventario y antes de la aprobación de las cuentas finales.

retribución, el momento de redención y las potestades de descuento directo.

En síntesis, ni siquiera el supuesto más **omnicomprensivo** de instrucciones de comisión o mandato incluye tan amplias facultades de un tercero sobre el patrimonio ajeno. Lo que supone que el mandante o comitente y el partícipe no se encuentran en el mismo nivel puesto que no comparten similares facultades, acciones, ni derechos sobre los bienes sujetos a la gestión.

Dos. En el caso de la SIC, como modalidad de sociedad anónima, tiene su capital social distribuido en participaciones alícuotas o acciones⁴⁴. La acción se encuentra representada por un valor negociable nominal⁴⁵ (Art. 11(c) LIIC) y que tiene un doble valor: el del capital en la sociedad anónima y el real, que es de su cotización en el mercado bursátil⁴⁶. El socio es titular de los derechos económicos y políticos en proporción de su participación en el capital social.

⁴⁴ GARRIDO DE PALMA, Víctor M. "La sociedad anónima en sus principios configuradores". *Estudios sobre la Sociedad Anónima*. Madrid: Civitas, 1991. p. 31. «La división del capital social en acciones fácilmente negociables ha constituido la clave del éxito y proliferación de la sociedad anónima y la ha convertido en instrumento adecuado para la concentración de capitales».

En el mismo sentido expresa *La protección jurídica del accionista inversor*. Navarra: Aranzadi, 2000, p. 41 que: «La acción, prototipo de los valores mobiliarios por su negociabilidad, constituye una de las notas caracterizadoras de la sociedad anónima, a la vez que es el pilar del tráfico bursátil».

⁴⁵ Este valor se podrá representar por medio de anotación de cuenta o en los Estatutos sociales (Art. 6 LMV y 9g LSA).

⁴⁶ GARRIGUES, Joaquín. "La reforma de la sociedad anónima y el régimen de bolsa". *Coloquio de Derecho Bursátil*, diciembre. Bilbao: Instituto de Derechos Bancarios y Bursátiles, 1970.

Los derechos tipificados legalmente en los accionistas caben agruparse en tres categorías: Primero, los patrimoniales (reparto de ganancias y participación económica) equivalentes a los de los partícipes en los FIC. Segundo, los de información, que se aproximan a los de los FIC pero con el reconocimiento de participar en las Juntas de Accionistas e impugnar acuerdos sociales. Tercero, los Derechos políticos, los cuales son exclusivos de las sociedades y que pueden integrar algunos de los siguientes derechos: asistir, votar, impugnar y convocar en las Juntas o acuerdos sociales.

Se hace preciso aclarar que en las sociedades bursátiles, a diferencia de las que no lo son, no existe un verdadero ánimo de *affectio societatis*⁴⁷ sino que los inversores se encuentran unidos por los intereses individuales de las plusvalías⁴⁸. El resultado es que se presentan diferentes modalidades de socios. En un primer ámbito están aquellos que tiene interés en desempeñar un rol activo en la empresa emisora⁴⁹ y aquel socio que ha dejado de ser un «coempresario... y ha pasado a convertirse en un inversor»⁵⁰. Es en consideración de este último que se diseñan productos como las acciones sin voto y las rescatables. Lo que para algunos autores

⁴⁷ Esta noción vista desde la perspectiva de la intención de unión para emprender una empresa. Como expresa la STS de 25 octubre de 1999 (RJ 1999\7624), «*affectio societatis*». Este requisito subjetivo -intención de constituir la sociedad-, de esencial concurrencia y que se puede revelar por los elementos objetivos, supone un «plus» añadido al simple consentimiento contractual (...), y consiste en la voluntad de unión paralela y dirigida a un mismo fin negocial (...), o voluntad de unión de una pluralidad de sujetos para correr en común ciertos riesgos (...).

⁴⁸ GARRIGUES, Joaquín. "La reforma..." Ob. Cit. p. 364.

⁴⁹ Denominada en Alemania como *Unternehmersaktionär*.

⁵⁰ DUQUE DOMÍNGUEZ, Justino. "Absentismo del accionista y acciones sin voto". *Homenaje a Juan Berhmans Vallet de Goytisolo*. VII, VII, Madrid: Aranzadi, 1990. p. 144.

como FERNÁNDEZ PÉREZ implica la «*equiparación del accionista inversor con un obligacionista*»⁵¹.

A pesar de la aproximación conceptual del accionista-inversor y el participe-inversor, las normas de operación, control, liquidación y responsabilidad de los administradores de la SIC se encuentran regidas de manera supletoria de por la LSA; lo que necesariamente implica una mayor protección del accionista.

5.3 Facultades de la SGIIC sobre el fondo

Debido al carácter volátil del mercado financiero se requiere que la SGIIC pueda, por sí misma o con la ayuda de la ED, seleccionar la estrategia de activos, comprar y vender acciones o derechos de acuerdo con el «*Market timing*»⁵², sin que sea necesario contar con la aprobación del inversor.

⁵¹ FERNÁNDEZ PÉREZ, Nuria. *La protección jurídica del accionista inversor*. Navarra: Aranzadi, 2000. p. 42. Se funda en que en estos casos el accionista renuncia a dos de sus derechos fundamentales: el de voto y el de suscripción preferente.

⁵² Por «*market timing*» se entiende tradicionalmente, como explica SOLDEVILLA. Los fondos de inversión... Ob. cit. p. 79, «*las estrategias de elección del momento en que deben comprarse o venderse los títulos a la vista de los indicadores económicos*», estas decisiones dependen de minutos o segundos que pueden representar aumentos o disminuciones en el valor de los activos del fondo o variaciones de acuerdo a la volatilidad de los títulos. Este último término corresponde al cambio de precio de un determinado título en un periodo corto de tiempo.

En EEUU, a partir del 2003 el término de «*market timing*» se ha utilizado también para describir una práctica de los fiduciarios de los fondos de inversión que, aprovechando la diferencia horaria de los mercados europeos y asiáticos, especulan sobre sus capitales y acciones.

Como explica WARD, David. "Protecting Mutual Funds from Market-Timing Profiteers: Forward Pricing International Fund Shares, University of California". *Hastings College of Law Hastings Law Journal*. N° 3 (2005) vol. 56.p. 585, funciona así: «*mutual funds calculate the price of international securities or thinly-traded securities they hold at the last price at which they were traded, a price that is often hours old. Funds that hold shares of stock*

Lo que implica que los órganos de gestión disfrutan de todas las **«facultades de dominio»**⁵³ *sin ser propietaria del fondo, con el concurso de un depositario, y cuyo objeto es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos»* (Art. 3 LIIC)⁵⁴. Énfasis suplido.

Con esta referencia se intenta, normativamente, superar la discusión doctrinal relativa a los actos jurídicos que podía

traded in Europe or Asia use the last available closing price, which is generally calculated when those markets have closed earlier in the day - 11:30 a.m. eastern standard time generally for European markets and 2:00 a.m. eastern standard time the previous evening for shares traded on Asian exchanges».

Esta práctica, aclara el autor, es *«fraudulent and violates the funds' fiduciary duties to shareholders because the practice can cost the funds some profits, harming all the funds' other shareholders»*.

⁵³ En este punto diferimos de la apreciación de RICO ARÉVALO, Belén "Tratamiento de responsabilidad de las Sociedades Gestoras de los Fondos de Inversión". AA VV, *Derecho de Sociedades. Libro homenaje a Fernando Sánchez Calero*, vol. IV. Madrid: McGraw-Hill, 2002, p. 4345, que entiende que las facultades de la SGIIIC se limitan a *«la administración, representación, gestión de inversiones y gestión de suscripción y reembolsos de los fondos y sociedades de inversión»*. Los actos de gestión abarcan entre otros supuestos: realizar las suscripciones, emitir los certificados de participación, seleccionar los valores, representar los derechos políticos y económicos del fondo (Art. 46 LIIC), ordenar las operaciones bursátiles, la compra y venta de activos, llevar la contabilidad y rendir cuentas, responder ante la CNMV sobre los movimientos del fondo, contratar a los terceros para la realización de operaciones, calcular el valor de las participaciones, cobrar las comisiones, pagar los impuestos, cumplir con las obligaciones asumidas en representación del fondo, repartir dividendos, modificar el reglamento, aprobar la emisión o reducción de las participaciones y la suspensión cuando corresponda, de los reembolsos, exigir responsabilidad de la ED (Art. 46), autodisolverse, sustituir a la ED y liquidar el fondo, entre otros.

⁵⁴ Sobre esta facultad jurídica, plantea CASTILLA, Manuel. *Titulización* Ob. cit. p. 202 a propósito de los FTH que *«[r]esulta muy difícil explicar cómo la Sociedad Gestora puede integrar el contenido del fondo sino es titular del mismo»*.

desempeñar la SGIIC sobre el patrimonio del fondo⁵⁵ y proteger la gestión, prohibiendo que puedan «*impugnarse por defecto las facultades de administración y disposición de los actos y contratos realizados por la SGIIC con terceros en el ejercicio de las atribuciones que les correspondan, conforme a lo establecido en la ley y en este reglamento*» (Art. 2 RIIC) (Énfasis suplido). Este carácter reviste las actuaciones de gestión de un efecto *erga omnes* que imposibilita al partícipe a ejercitar acciones de dominio o reivindicación sobre los bienes dispuestos por la SGIIC.

Se presentan como únicos límites a los actos de gestión los siguientes:

1. Los criterios legislativos de diversificación⁵⁶ y negociación⁵⁷ del capital. En cuanto a la primera, se impone un tope máximo en la

⁵⁵ La doctrina científica ha tratado de cifrar los actos que pueden ejercitarse sobre las cosas ajenas de acuerdo a tres tipos: conservación, disposición y administración. Por los primeros se entienden aquellos actos que, según explica AGUILERA DE LA CIERVA, Tomás. *Actos de administración, de disposición y de conservación*. Madrid: Motencorvo, 1973. 305 p., «no dejan libertad de elección y se encaminan a mantener la cosa en su función propia» (p.e. Art. 801 LEC). En el segundo tipo se encuentran los actos reservados al titular del dominio en el ejercicio de su derecho y para los cuales se requiere una autorización expresa del titular (STS 30 de abril de 1992) o del Tribunal (Art. 236.1 del Cc, Art. 5.3 de LPPD, Art. 1396 del Cc, entre otros). En el tercero -presenta mayor discusión doctrinal- se encuentran los que tengan por objeto mantener la identidad patrimonial mediante el balance de sus activos y pasivos.

Según explica DE ARCO TORRES, Miguel A. *Diccionario de Derecho Civil I*. Madrid: Aranzadi, 1984. p. 62 «para la realización de los actos de administración se siguen criterios de oportunidad, por el contrario, el acto de conservación se nos presenta como un acto debido, o como un acto concreto que se debe realizar, con la finalidad de mantener la cosas (o sea el patrimonio) en estado de seguir cumpliendo sus funciones propias». Para una mención moderna jurisprudencial sobre la doctrina de los actos, véase la STS de 21 de febrero de 1990.

⁵⁶ El Art. 30 del RIIC incorpora los principios de la Directiva 85/611/CEE, sobre las normas de inversión y los mínimos que se deben conservar en valor líquido y los máximos que se pueden invertir en otras IIC.

adquisición de acciones de una misma compañía o emisor⁵⁸. Con esta limitación se busca que los gestores diversifiquen los riesgos y no dependan del resultado de una sola empresa. En cuanto a la negociación, se encuentran normas como las de operaciones vinculadas (Art. 99 RIIC) que se discutieron anteriormente.

2. Las normas del Reglamento de Gestión en materia de estrategia de inversiones. Discutido en el capítulo III.

3. Y los deberes fiduciarios que obligan a la SGIIC a actuar en beneficio exclusivo de los partícipes⁵⁹ (Art. 46(2) LIIC).

Esto quiere decir que, con excepción de las normas generales sobre operaciones de inversión y los *indefinidos deberes fiduciarios*⁶⁰ del Derecho español, los límites e instrucciones de los actos de gestión son competencia exclusiva de la SGIIC y la ED.

5.4 Responsabilidad de los gestores del FIC

⁵⁷ El Art. 66 de LIIC dispone que se deben «efectuar sus transacciones... a precios y condiciones de mercado, salvo que las operaciones se realicen en condiciones más favorables para la IIC».

⁵⁸ Estados Unidos: ICA §§ 5 y 12, 15 U.S.C. §§ 80a-5 y 12 en Estados Unidos; España: Arts. 22 y 25.1 de la Directiva sobre Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios -en adelante, OICVM 85/611/CEE.

⁵⁹ En México se entiende que cualquier situación que implique para el banco fiduciario «*intereses propios opuestos a la leal ejecución del fideicomiso o si malversare o administrare con dolo o culpa grave los bienes, será separado del cargo a solicitud del fideicomisario, del fideicomitente o del Ministerio Público*» (Art. 16 LBFM).

⁶⁰ A pesar de que existen múltiples instituciones propias del Derecho privado español a las que se le atribuyen naturaleza fiduciaria, como el fideicomiso, la fiducia *cum creditore*, la fiducia *cum amico*, las diferentes modalidades de fondos y el administrador de la Sociedad Anónima, entre otros. Existe «imprecisión» sobre el tema de lo que corresponde a lo fiduciario y su margen de obligaciones y responsabilidades. CASTILLA, manuel. *Titulización...* Ob. Cit. p. 214

5.4.1 Problemas teóricos y prácticos a los que se enfrenta el diseñar un régimen de responsabilidad para gestor del FIC

Antes de analizar el sistema de responsabilidad de la gestión del fondo es necesario analizar los principales inconvenientes que se presentan en la práctica:

1. El primer problema, y retomando lo discutido en la sección anterior, es el tratamiento doctrinal, legal y jurisprudencial del negocio de gestión de los fondos. A pesar que las facultades de la SGIIC sobre el FIC superan a las de cualquier otra institución reconocida en el sistema español, se le aplican criterios de otras instituciones de gestión de negocios ajenos.

Producto de lo anterior es que la SGIIC y la ED unilateralmente diseñan, gestionan, modifican y extinguen la estructura del fondo. Sin embargo, sus funciones son evaluadas bajo las normas insuficientes del mandato. Expresa MORENO⁶¹ que:

«A pesar del espectacular desarrollo cualitativo y cuantitativo de la industria de los fondos de inversión en España en la última década, al contrario que en el mercado americano, no ha surgido una literatura suficiente sobre la evaluación del comportamiento. Esta carencia es más evidente desde la perspectiva profesional o comercial, donde el aspecto primordial para la evaluación de los resultados obtenidos por un fondo de inversión ha sido y es la rentabilidad,

⁶¹ MORENO, David y OLMEDA MARTOS, Ignacio. "Empleo de medidas de performance en la evaluación de fondos de inversión". *Revista de la Bolsa de Madrid*. N° 117 (Febrero 2003) p. 59

dejando en gran medida aparte el componente riesgo».
(Énfasis suplido).

2. El segundo inconveniente se presenta en lo complejo que resulta de ordinario el diseñar un sistema de responsabilidad propio. Esta situación se potencializa ante la naturaleza *sui generis* de los negocios que actúan en el contexto del mercado de valores. Debido a lo complejo de este escenario económico, el éxito o fracaso de un negocio dependen de un amplio abanico de posibilidades que no siempre son imputables a los actos de gestión (p.e. caída de los mercados, desconfianza en un producto, entre otros)⁶².

3. Sumado a lo anterior se encuentra el tercer problema: el sistema judicial español que es altamente formalista y positivista⁶³. Lo anterior se percibe en dos sentidos: uno, impidiendo que la jurisprudencia sea modeladora de ese contenido *ex lege* que requieren las relaciones fiduciarias y, dos, aun en aquellas situaciones en que las normas de responsabilidad se encuentran dispuestas por Ley, los jueces tienden a subestimar –en perjuicio de los inversores- los daños⁶⁴. De ordinario, lo insignificante de las compensaciones otorgadas por los jueces difícilmente supera el

⁶² Para un estudio más profundo de estas cuestiones, puede consultarse la página de la International Organization of Securities Commission y específicamente la *28th Annual Conference* celebrada del 14 al 17 de Octubre del 2003 en Seúl, Corea [En Línea]. [ref. de 10 de abril de 2006] Disponible en la web: <http://www.iosco.org>.

⁶³ Para un análisis filosófico sobre las doctrinas y tradiciones que se encuentran inmersas en el tema puede verse el artículo de RAMOS PASCUA, José A. "El positivismo jurídico en España: D. Pedro Dorado Montero". *Anuario de filosofía del derecho*. N° 12 (1995) p. 503-546.

⁶⁴ El mejor ejemplo de lo anterior se puede percibir de la SAP de Madrid de 9 de marzo de 2006. Discutida en apartados anteriores.

valor económico de instar acciones legales contra las instituciones bancarias.

Este desequilibrio jurídico ha sido corregido en situaciones similares con la inclusión de medidas que protejan a quienes contratan con el poder dominante. En este ámbito se hayan las normas de contratación de consumidores que permiten que estos puedan agruparse para instar acciones colectivas o la representación desinteresadas de asociaciones Art. 11 (2) LEC.

Sin embargo, este tratamiento no se ha extendido a los inversores. La Leyes de consumidores del mercado de valores como la Ley 43/2007 y el Real Decreto 1/2007 no incluyen al inversor de los fondos como un supuesto de consumidores. En la doctrina, por otra parte, existe una interpretación dispar sobre la definición de consumidores que se ofrece en la Ley General de Defensa de Consumidores y Usuarios – en adelante la LGDCU-. Para cualificar en esta categoría se requiere que se trate de un «*destinatario final*» de los bienes, productos o servicios que adquiere (Art. 1.2 LGDCU).

Se presentan dos corrientes doctrinales que interpretan esta noción en el mercado bursátil. Por un lado quienes ven al inversor como un consumidor porque, como alude MARTÍNEZ DE SALAZAR, el criterio rector debe ser el hecho que a la hora de contratar «*[l]a imposibilidad de que una de las partes pueda gozar de plena y libre autodeterminación*»⁶⁵. Mientras que otros, más positivistas, expresan

⁶⁵ MARTÍNEZ DE SALAZAR, Lucio. *Condiciones generales y cláusulas abusivas en los contratos bancarios*. Cádiz: Publicaciones Científicas y Profesionales, 2002. p. 69. Sobre todo porque, como plantea VÁZQUEZ ORGAZ, «*[e]n materia de consumidores, que tiene además una significación especial cuando se trata de consumidores de servicios financieros, en general, y de inversores bursátiles, en particular. Se*

como BERCOVITZ que «[e]l dato más relevante para excluir de la noción de consumidor o de usurario, es que quien adquiere bienes o servicios los utiliza en procesos de producción y comercialización de bienes o servicios del mercado. Ese destino –el mercado- hace que la actividad en cuestión no pueda considerarse personal, familiar o doméstica y, por ello, es determinante de la exclusión de consumidor»⁶⁶.

4. Esta interpretación ambigua se combina con el problema, quizá más importante, que representa la concentración del capital económico. Con un sistema de banca universal, la actividad comercial española opera bajo un intrincado sistema gobernado por poderosos grupos económicos y familiares⁶⁷. El efecto es que: de un lado está un inversor individual y, del otro, la sociedad *holding* que opera la SGIIC.

5.4.2 Régimen de responsabilidad de los gestores del FIC

En términos generales, los órganos de gestión del fondo tienen que responder penal, administrativa o civilmente por cualquier comportamiento anómalo en sus deberes (Art. 26 LIIC). Asimismo, como instituciones del mercado financiero tienen la obligación de

configura hoy como uno de los principios inspiradores fundamentales del Derecho del Mercado Financiero»

⁶⁶ BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, Rodrigo. "Ámbito de aplicación y derechos de los consumidores en la Ley General para la Defensa de Consumidores y Usuarios". *Estudios sobre el consumo*. Madrid: Tecnos, 1984.

⁶⁷ En el Informe *Aldama*, página 8, se señala que a finales de 2002 el 28% de la capitalización de la Bolsa de Madrid se encontraba en «*manos de las familias: un porcentaje superior al existente en la mayoría de las bolsas Europeas*». Según información contenida en la página de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, organismo rector de los mercados bursátiles en España, <http://www.cnmv.es/publicaciones/informefinal.pdf> [ref. de 18 de febrero de 2008].

compensar por los daños causados al inversor como consecuencia del incumplimiento de sus deberes legales (Art. 1101, 1902 y 1903 del Código civil y los Art. 46.4 y 62.2 LIIC) y por aquellos perjuicios que se deriven de su falta de transparencia, claridad, veracidad y diligencia; o por beneficiar particularmente a cualquiera de sus clientes (el Art. 67 LIIC y Art. 99 RIIC).

La responsabilidad será individual (Art. 46 LIIC) o solidaria, entre la SGIIC y la ED, cuando ésta última permita a la SG contravenir disposiciones legales (Auto del Juzgado Central de Instrucción núm. 3, de 1 de junio de 2004) y se compensará, como explica TAPIA HERMIDA, en atención a los perjuicios que causare: *«Sobre los patrimonios de los participantes y accionistas de las IIC que administren, abarcando daños directos en sus patrimonios y los daños ocasionados al patrimonio de la IIC administrada, que repercuten en una minusvalía de las acciones o participaciones titularidad de aquellos»*⁶⁸.

5.4.2.1 Deber de diligencia

La SGIIC tiene la obligación de actuar de acuerdo a los criterios generales del mercado financiero de *«administración prudente y diligente»* (Art. 78 y ss LMV y la Circular 3/1998⁶⁹ de 29 de diciembre), así como de acuerdo a las normas de las IIC de

⁶⁸ TAPIA HERMIDA, Alberto J. "Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva. Una aproximación general a su contenido". *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. Año N° 23 (Enero a Marzo 2004) núm. 93, p. 211.

⁶⁹ Circular 3/1998 22 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre instrumentos derivados de las instituciones de inversión colectiva. *Boletín Oficial del Estado*, 2 de octubre de 1998, núm. 236.

«diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal»⁷⁰ (Art. 40 LIIC), que como cualquier actividad profesional, tiene «la exigencia de agotar la diligencia» (STS de 5 de diciembre de 2002).

Las normas de conducta expresadas por la Ley y la jurisprudencia responden a criterios bastante laxos e imprecisos. El Art. 66 de LIIC, por ejemplo, sólo recomienda que se efectúen «transacciones sobre bienes, derechos, valores o instrumentos a **precios y en condiciones de mercado**, salvo que las operaciones se realicen en condiciones más favorables para la IIC». El criterio de estas condiciones será, de acuerdo al Tribunal Supremo, a criterios propios de «un profesional cualificado» (STS 25 de enero de 2001)⁷¹ o «comerciante experto» que utiliza como «pauta de cuidado el negocio ajeno como si fuera el propio» debiendo responder por los daños causado por la mala inversión⁷² (STS del 20 de enero de

⁷⁰ Es el mismo criterio del administrador de la Sociedad anónima que se le exige observar la diligencia de un «ordenado empresario» y de un «representante leal» persiguiendo el interés de la sociedad (Art. 127 LSA). Todas las actos del administrador tiene que cumplir con el criterio de interés social.

Para un sector de la doctrina, que sigue la corriente contractualista de la sociedad, el «interés social» se identifica con el beneficio de los accionistas, salvo previsión estatutaria en contrario. Otros amplían el concepto a los intereses de la sociedad en general influidos por su visión institucional de la sociedad y exigen que se consideren los intereses de las accionistas en igual medida que la de su función dentro de la Sociedad, p.e en cuanto a sus empleados. Sin embargo, podemos entender que no existe claridad sobre cuál es el alcance del criterio de interés social, exigido al cargo del administrador. Para más información véase BOLDO RODA, Carmen. *Levantamiento del velo y Persona Jurídica en el Derecho Privado Español*. Pamplona: Aranzadi, 1996.

⁷¹ STS 25 de enero de 2001, Sala de lo civil. (Ponente: O'CALLAGHAN).

⁷² Para explorar las consecuencias jurídicas de las últimas manifestaciones del Tribunal Supremo español en materia de diligencia de los servicios de inversión véase RUIZ BACHS, Salvador. «Responsabilidad frente a los inversores por el no uso de información privada, confidencial o

2003). Al aplicar dicha doctrina, los jueces han mantenido la postura de sancionar sólo por aquellas conductas «*de dudosa prudencia y por tanto arriesgadas*» (SAP Madrid 19 de febrero de 2000).

5.4.2.2 Deber de lealtad

El desarrollo sobre el tema de la lealtad ha estado un poco limitado, la regulación sobre el concepto se ha desarrollado en materia de conflicto de intereses. Según dispone el Art. 67 de la LIIC, se impondrá a las «operaciones vinculadas» un tratamiento especial sobre el cobro de comisión o remuneración por servicios, la financiación o constitución de depósitos, la adquisición de títulos o valores emitidos por las entidades que se encuentren relacionadas con la SG, la ED o cualquiera de sus directivos. Corresponde, de acuerdo a la Ley, que el Reglamento del fondo determine unas reglas internas que permitan evitar el conflicto de intereses cuando una SG y una ED pertenecen al mismo grupo económico⁷³.

5.4.3 El régimen de responsabilidad del gestor del FIC frente a otros regímenes del ámbito mercantil

5.4.3.1 La comisión mercantil

privilegiada». *La Ley: Revista jurídica española de doctrina, jurisprudencia y bibliografía*. N° 5991 (2006) p. 1-5.

⁷³ En el caso GESCOOPERATIVO, en la sección XI.I del folleto informativo sobre Datos identificativos del Depositario y relaciones con la Sociedad Gestora se incluye una cláusula que indica que aunque ambas pertenecen al mismo grupo económico, «no obstante existe un procedimiento para evitar el conflicto de intereses». Ahora bien, no se describe este procedimiento ni en el reglamento, ni en la memoria explicativa, ni el folleto, ni en ninguno de los informes enviados a los partícipes, lo que hace imposible evaluar con detenimiento de que se trata.

Conviene plantear las normas de responsabilidad que se aplican para el comisionista, el cual tiene que actuar con la diligencia de cuidado «**del negocio como propio**» (Art. 255 C de c). Ello implica la obligación de no concertar operaciones en condiciones más onerosas que las que existen en el mercado (Art. 258 C de c), no darle a los fondos recibidos otro destino que el acordado (Art. 264 C de c), solicitar la autorización judicial para vender urgente los bienes que corran peligro (Art. 269 C de c), suplir los fondos acordados (Art. 251 C de c), cobrar los créditos sin demoras (Art. 273 C de c) y evitar que se puedan confundir las cuentas de los diferentes comitentes para los que realice encargos (Art. 268 C de c).

Es la responsabilidad civil del gestor frente al principal, el punto donde ambas instituciones -la comisión y la gestión del fondo- tienen más estrechas relaciones. Con excepción de las normas de conducta que exige el mercado, en ambos supuestos se tiene que actuar como si el «*negocio ajeno fuera el propio*». Sin embargo, no resulta conveniente que ante las discrepancias de ambas instituciones se mantenga igual régimen de responsabilidad.

5.4.3.2 Responsabilidad dei administrador de la SIC

A los administradores de la SIC les aplica el régimen de los administradores de la LSA. El cual se caracteriza por ser inflexible, fragmentado y positivista. Siguiendo el modelo tradicional continental, el gestor empresarial tiene estrictas sanciones en el ámbito de infracciones por incumplimiento de las obligaciones de

diligencia y mínimas responsabilidades en el campo de lealtad y fidelidad.

La primera vez que se regula la responsabilidad del administrador de la Sociedad Anónima en España es con la Ley del 17 de julio de 1951⁷⁴. En sus Arts. 79-81, lo define como un órgano de la sociedad excluyéndolo de la figura del mandato mercantil y de la tradicional aplicación de los Arts. 265.3 del Código de Comercio de 1829 y 156 (1) del Código de Comercio de 1885 –en adelante CCE-. Los administradores, de acuerdo al Art. 79 de dicha norma, se encontraban en la obligación de actuar con la diligencia del «ordenado comerciante y un representante leal», y de reparar únicamente los perjuicios ocasionados con malicia, negligencia grave o abuso de sus facultades.

Para la doctrina tradicional esta normativa ofrecía una amplia zona de impunidad civil a las actuaciones de los órganos administrativos, la cual era descrita como «una patente de corso para eludir responsabilidades por los daños causados por su gestión al frente de la sociedad»⁷⁵. Con el objetivo de corregir este *desequilibrio* legal, se modifica en 1989⁷⁶ la Ley y se crean nuevas obligaciones y responsabilidades del administrador frente al estado y los socios (Arts. 89⁷⁷ y 221 de la LSA/1989).

⁷⁴ RCL 1951/811.

⁷⁵ AURIOLES MARTÍN, Adolfo. “Notas sobre la acción social de responsabilidad de los administradores sociales”. En: *Estudios de Derecho mercantil III*. Madrid: Aranzadi Civil, 1994. pág. 125.

⁷⁶ Real Decreto Ley 1564/1989. *Boletín Oficial del Estado*, 27 de diciembre de 1989.

⁷⁷ El Art. 89 (3) específicamente disponía que: «Se reputarán como responsables de la infracción a los administradores de la sociedad infractora y, en su caso, a los de la sociedad dominante que hayan inducido a cometer la infracción. Se considerarán como administradores no

La LSA/1989 y sus posteriores modificaciones deslindan un sistema tripartita de responsabilidad. Mediante el Art. 133 se crean nuevas categorías de culpa y un sistema de responsabilidad solidaria entre administradores de hecho y de derecho por las deudas de la sociedad. El Art. 134 dispone de una acción social de responsabilidad dirigida a los administradores y ejercitable por la Sociedad⁷⁸, los socios⁷⁹ y los acreedores sociales, estos últimos ante la inacción de los dos primeros y «siempre que el patrimonio social resulte insuficiente para la satisfacción de sus créditos» Art. 134 (5). También se establece la acción individual de responsabilidad por las lesiones a los intereses personales de socios y terceros (Art. 135).

Sumado a lo anterior, paulatinamente se han ido ampliado las responsabilidades en todas las esferas de los administradores, Ejemplos de esto son el reconocimiento del patrimonio personal del administrador como ámbito de responsabilidad solidaria de las obligaciones sociales (Art. 262.5. LSA); las normas del mercado de valores que rigen el deber de información del gobierno corporativo (Art. 116 de la Ley del Mercado de Valores) y los delitos societarios Art. 290-295 del Código penal -en adelante CP-, entre otras disposiciones⁸⁰.

sólo a los miembros del consejo de administración, sino también a los directivos o personas con poder de representación de la sociedad infractora».

⁷⁸ Luego de aprobación de la Junta General Art. 134 (1) LSA/1989.

⁷⁹ Al menos tienen que sumar un 5 por ciento del capital social, Art. 100 LSA/1989.

⁸⁰ Para un ejemplo puede verse RODRÍGUEZ ACHÚTEGUI, Edmundo. "Otra responsabilidad del administrador social de sociedades de capital: el

En 2001, con el fin de modernizar el sistema de responsabilidad de los administradores, el Gobierno español nombra a una comisión para el Fomento de la Transparencia y Seguridad de los Mercados Financieros y las Sociedades Cotizadas, denominado el informe *Aldama*⁸¹. En consideración a la información obtenida en dicho trabajo, en el 2003 se incorpora la Ley de Transparencia⁸² que modifica el Art. 127 y 133-135 de la Ley de Sociedades Anónimas. Y que busca, fundamentalmente, crear concretos deberes legales basados en dos principios: lealtad y diligencia.

Las soluciones en materia de responsabilidad por faltas en la diligencia que se adoptaron con la LSA de 1989 sirvieron para que pulularan los pleitos ante los Tribunales españoles que pretendían que los administradores asumieran un amplio espectro de obligaciones y la imposición como sanción de las deudas sociales⁸³. Ante este panorama, el informe *Aldama* sugirió un régimen jurídico

Art. 13 de la Ley de Responsabilidad Medioambiental". *Repertorio de jurisprudencia Aranzadi*. 2007, Nº 7, p. 43.

⁸¹ Con el fin de redactar una norma más acorde con la práctica económica, el Gobierno Español nombró, el 19 de julio de 2001, una Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad de los Mercados Financieros y las Sociedades Cotizadas, denominado el informe *Aldama*. Las conclusiones de dicho trabajo se encuentran disponible en la página oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores: <http://www.cnmv.es/publicaciones/informefinal.pdf>. [ref. de 18 de febrero de 2008].

⁸² Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas

⁸³ De esta forma, se ubican las Sentencias del Tribunal Supremo (salas de los Social y Civil) sobre responsabilidad personal de los administradores por deudas laborales, STS de 4 de julio de 2000, de 28 de octubre de 1997, 21 de julio de 1998 y 12 de abril de 2000, entre otras.

más indulgente ante la negligencia y que se le recociera mayor discreción y deferencia al criterio profesional en los actos de gestión. Sin embargo, las posteriores modificaciones a las Leyes no sólo no proveyeron un tratamiento más benévolo, sino que ampliaron el ámbito de imputación de responsabilidad incluyendo nuevos supuestos⁸⁴.

5.4.3.2.1 Deber de diligencia

En cuanto al deber de diligencia, se puede afirmar que los ordenamientos continentales tradicionalmente se han inclinado a exigir un estricto criterio en el marco del estándar de conducta que tiene el administrador que desplegar en el ejercicio de sus funciones⁸⁵. A diferencia de Estados Unidos, no existe un margen de inmunidad sobre el buen criterio de juicio de negocios. La norma de *business judgment rule*⁸⁶ no ha tenido acogida en la doctrina más tradicional española, que interpreta que su implementación legitimaría que el administrador actúe sin las medidas de precaución adecuadas.

⁸⁴ Puede citarse con fines únicamente expositivos la Ley de 26/2007 de 23 de octubre, RDL 2007, 1925 de Responsabilidad Medioambiental que, en su Art. 13, responsabiliza subsidiariamente a los administradores por el pago de las obligaciones pecuniarias incurridas por la empresa en consideración de la prevención y reparación de los daños medioambientales.

⁸⁵ A pesar de esta afirmación es necesario reconocer la incorporación paulatina del concepto en Italia. Véase BONELLI, "la responsabilità degli amministratori". *Trattato della società per azioni*, vol. IV, Torino 1991, según citado por CANDIDO PAZ-ARES, José. La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo. *INDRET: Revista para el análisis del derecho* [en línea]. 2003, N° 4 [ref. de 15 de abril de 2008]. Disponible en Web: http://www.indret.com/pdf/162_es.pdf.

⁸⁶ Estos sistemas han incorporado la norma de *Business Judgment rule* según discutida anteriormente. Para un trabajo español sobre este supuesto puede consultarse a HOLGER FLEISCHER, LL. M. "La *Business Judgment Rule* a la luz de la comparación jurídica y la economía del derecho". *Revista de Derecho Mercantil*. N° 246 (2002) p. 1727.

Por ende, cualquier acto jurídico que sea necesario para el cumplimiento del objetivo social será revisable judicialmente bajo la lupa de la diligencia de un ordenado empresario o comerciante (Art. 127 LSA) que será responsable ante el incumplimiento imputable *subjetivamente* a su negligencia (Art. 1104 Código civil de España, en adelante CCE) o dolo (Art. 1107 CCE).

La aplicación de este estándar por los jueces ha sido cuestionada por algunas voces críticas⁸⁷ que interpretan que los actos de gestión son evaluados de manera *ex post facto* por personas ajenas al ejercicio de la actividad comercial⁸⁸ y que sopesará como factor determinante el resultado económico de la operación para establecer responsabilidad. Esto contrasta, con la necesidad de que las decisiones del administrador se muevan en un marco de discrecionalidad, basadas en un juicio profesional de oportunidades de negocio realizado *a priori*. Lo anterior se ve agravado con el

⁸⁷ Entre las que se encuentra el propio informe Aldama, Ob. Cit. p. 25 que sugiere que se modifique ese criterio y sólo se le exija a los administradores y a los órganos administrativos un criterio de actuaciones de «buena fe y diligencia necesaria para la consecución de los intereses sociales».

⁸⁸ Esta situación se veía agravada por la ausencia de Tribunales especializados en el ámbito mercantil en España, por lo que la actividad empresarial se evaluaba por jueces no peritos en el marco de derecho comercial. Para corregir los problemas que esta situación presentaba se aprueba la Ley Orgánica 8/2003, de 9 de julio, para la Reforma Concursal, por la que se modifica la Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial, que creó los Juzgados de lo Mercantil. Estos, como expresa la Exposición de Motivos, son «[j]uzgados especializados dentro del orden jurisdiccional civil» que adjudicarán cuestiones relativas a asuntos de «naturaleza predominante en las materias atribuidas a su conocimiento, no a una identificación plena con la disciplina o la legislación mercantil, siendo así que, ni se atribuyen en este momento inicial a los juzgados de lo mercantil todas las materias mercantiles, ni todas las materias sobre las que extienden su competencia son exclusivamente mercantiles».

principio de colegialidad que rige a los administradores (Art. 133 LSA), que como expresa BERCENA GARCIMARTIN «*excluye la posibilidad de aplicar sistemas de imputación objetiva de la responsabilidad (contractual o extracontractual) basados en la idea del riesgo*»⁸⁹.

El resultado ante la severidad de la norma de responsabilidad por diligencia se percibe en dos circunstancias importantes: 1. El desincentivo de los administradores a realizar operaciones que sean de interés económico para la sociedad, pero que pueden parecer a juicio de un observador no experto una conducta negligente. 2. La incertidumbre sobre la responsabilidad de los administradores por operaciones ordinarias de los mercados cuando estas impliquen un riesgo más alto del moderado. Lo cual se traduce en el ámbito español en estrategias comerciales bastante conservadoras⁹⁰.

5.4.3.2.2 Deber de fidelidad y lealtad

Estos deberes se encuentran inmersos en el ámbito de las obligaciones fiduciarias. La doctrina tradicional española identificaba,

⁸⁹ BERCENA GARCIMARTIN. "La acción individual de responsabilidad de los administradores de sociedad anónima frente a los socios y terceros (Art. 135 LSA)". *Revista de Derecho de Sociedades*. N° 13 (1999) p. 304.

⁹⁰ Para autores como el Profesor CANDIDO PAZ-ARES, que aboga por la incorporación de normas similares a las aplicables en el ámbito norteamericano, «*la necesidad de corregir los excesos de la doctrina tradicional sobre la responsabilidad por negligencia de los administradores. Las dimensiones en que encontramos los excesos, similares a aquéllas en que antes encontrábamos los defectos, son fundamentalmente las siguientes: (i) la relativa a la materia sujeta al control judicial de negligencia; (ii) la relativa al alcance subjetivo de la responsabilidad; (iii) la relativa a los incentivos para litigar; y (iv) la relativa a las sanciones que corresponde imponer a los administradores que comenten la falta de diligencia*». CANDIDO PAZ-ARES, José. La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo. *Ob. Cit.*

como expone el Profesor Garrigues, que «*cuando nuestra confianza no descansa en la buena fe de otro sino en la tutela de la ley, la fiducia deja de ser fiducia en sentido técnico*»⁹¹. Por ende, se interpretaba que estos deberes no eran regulables y que se hallaban inmersos en las obligaciones del «*representante leal*» Art. 127 ter LSA y la buena fe en los contratos (Art. 1256 del Código Civil). Sin embargo, tal y como lo expone el informe *Aldama* y su predecesor, el informe *Olivenza*, la escasa litigación⁹² y los abusos presentados en este tema exigían que se reelaborara la teoría y que se le diera contenido a estos supuestos.

El primer deber regulado es el de fidelidad a los intereses sociales, los que la propia ley define como intereses de la sociedad (Art. 127 bis)⁹³. En un segundo supuesto, se encuentran el deber de lealtad y se plantean como infracciones al mismo:

1. El recurrir a las facultades o al nombre que le ofrece su cargo, para beneficio propio o el de personas vinculadas⁹⁴.

⁹¹ GARRIGUES DÍAZ CABAÑATE. *Negocios Fiduciarios en Derecho Mercantil*. Madrid: Viuda de Galo Sáez, (1955), p.32.

⁹² Por lo general atada a la impugnación de acuerdos sociales, lo que va en perjuicio de la flexibilidad y agilidad del proceso de toma de decisiones de la empresa, sobre todo, considerando que se requiere que las acciones las lleven socios que representen un 5% del capital social, lo que implica que no está pensado en protección del socio minoritario sino para aquellos socios que pueden participar en los acuerdos sociales. En este sentido, se pueden ver las Sentencias del Tribunal Supremo de 5 marzo (RJ 2007\1831) y de 12 de julio de 2002 (707/2002).

⁹³ Este deber no ha tenido ninguna hermenéutica jurídica que merezca ser comentada.

⁹⁴ La sección 5 del Art. 127 ter elabora un catálogo de las personas que se consideran vinculadas al administrador, estos son: el cónyuge del administrador o las personas con análoga relación de afectividad; los ascendientes, descendientes y hermanos del administrador o del cónyuge del administrador; los cónyuges de los ascendientes, de los descendientes y de los hermanos del administrador y las sociedades en las que el

2. El *piratear* oportunidades de negocio de la sociedad. Lo que implica:
 1. Que se trata de una operación de inversión, la cual
 2. Originalmente haya sido ofrecida a la sociedad o ésta tenga un interés en la misma;
 3. Que no se hubiese descartado la operación para la sociedad –sin que esta determinación haya sido influida por el administrador–.
 4. Que el administrador la aproveche para sí o para personas vinculadas a él.
3. El tomar decisiones que involucren un «*conflicto de interés, directo o indirecto*». En cuyo caso «el administrador afectado se abstendrá de intervenir en la operación a que el conflicto se refiera» Art. 127 ter 3.1 LSA.

La Ley no dispone específicamente que situaciones o decisiones sean consideradas como un conflicto de intereses, y la jurisprudencia⁹⁵ ha sido diáfano en determinar su contenido⁹⁶. Por

administrador, por sí o por persona interpuesta, se encuentre en alguna de las situaciones contempladas en la Ley de mercado de valores como empresas vinculadas o que pertenecen a un mismo grupo económico.

⁹⁵ Las interpretaciones que se han dado a este concepto por parte del Tribunal Supremo han sido sobre los acuerdos de expulsión de un socio (31 de marzo de 2003) y la reelección de miembros del Consejo de Administración de Iberia a funcionarios del Estado (Director de la Aeronáutica civil, Subsecretario del Ministerio de Asuntos Exteriores) (25 de mayo de 2004). En ambos casos se determina que no hay conflicto de intereses. Sin embargo, sí se encontró en la aprobación de un plan de retiro más beneficioso para el administrador, STS 27 de julio de 2007.

⁹⁶ El cómo abordar este tema del conflicto de intereses ha llevado al Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, órgano rector de las operaciones cotizadas en España, ha proponer que se informarán sobre las relaciones afectivas de los consejeros empresariales. Bajo el lema quien «*bese tendrá que contarlo*», Manuel Conthe pretendía exigir

interpretación de otras normas, se puede deducir que se trata de inversiones o negocios en las que se enfrentan los intereses de la sociedad⁹⁷ con cualquier otro. Esto incluye el interés personal que pueda tener el administrador o personas vinculadas a él. También están inmersas las denominadas «operaciones vinculadas»⁹⁸ o sea, cualquier transacción con partes vinculadas al grupo «que actúa en concierto, ejerce o tiene la posibilidad de ejercer directa o indirectamente, o en virtud de pactos o acuerdos entre accionistas, el control sobre otra o una influencia significativa en la toma de decisiones financieras y operativas de la otra»⁹⁹. Esto incluye, además, a cualquier persona física o entidad que directa o indirectamente controla las decisiones de la sociedad, gocen de injerencia en la dirección y control de las actividades sociales, o tengan influencia significativa en las mismas.

Cuando se plantea una de estas situaciones el administrador, debe, para propósitos del cumplimiento de su deber, implementar como medidas cautelares los siguientes procedimientos:

que se informará las relaciones afectivas de los altos órganos empresariales. Esto se desprende de una entrevista del *Financial Times*, publicada el 10 de mayo de 2005, disponible la página web:

http://www.cadenaser.com/articulo/economia/presidente/CNMV/defiende/relaciones/sentimentales/consejeros/sean/objeto/seguimiento/csrrsrrpor/20050510csrrsreco_7/Tes/ . [ref. del 12 de abril de 2008].

⁹⁷ El Art. 127 bis LSA indica que se trata del interés social. En el proyecto de Ley 26/2003 se indicaba que se trataba del «*interés común de todos los socios*». BOCD A, de la Sección plenaria de 12 de mayo de 2003, p. 31.

⁹⁸ Para un ejemplo de las normas que aplican en cuanto a operaciones vinculadas puede verse el documento informativo Bolsa de Valores de Madrid en su página oficial para sociedades de gestión disponible en <http://www.bolsamadrid.es/cotizadas/seritorio/16433reglamentoconducta.pdf> . [ref. del 12 de abril de 2008].

⁹⁹ ORDEN EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, sobre la información de las operaciones vinculadas que deben suministrar las sociedades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales.

- a. Comunicar al Consejo de administración sobre la situación¹⁰⁰.
- b. Abstenerse de participar en la decisión de aprovechar el negocio, cuando corresponde por el Art. 127 ter LSA. De forma que si se trata de una oportunidad de negocio el administrador tiene que ceder su interés a favor de la sociedad y si se trata de un potencial conflicto de intereses es necesario que remita la decisión al órgano administrativo. Si no es posible llegar a un acuerdo por el órgano administrativo, corresponde remitir el asunto a la Junta General ya que es el único mecanismo de exoneración por los perjuicios ocasionados por el acuerdo.
- c. Mantener la *transparencia* antes, durante y luego del proceso. Lo que exige es que se comunique mediante el informe anual o cualquier otro mecanismo de comunicación interna de la sociedad (Art. 116.1 de la Ley del Mercado de Valores). La Circular 1/2004 de la CNMV dispone el modelo del informe.

A la vista de las consideraciones anteriormente expuestas sobre el deber de diligencia, dicho precepto legal sufre de

¹⁰⁰ Lo que plantea algunas dudas en los casos que no exista Consejo de Administración o se trate de un administrador único. Aunque algunos autores como SÁNCHEZ ÁLVAREZ, Manuel M. "Art. 127 ter. 3 LSA y *Quorums* de Constitución y Votación". *Revista de Derecho de Sociedades*. N° 24 (2005) p 271, entienden que el precepto se aplica a «todas las sociedades anónimas, y comanditarias por acciones, con independencia de la estructura del órgano de administración». Esta conclusión se hace mediante una interpretación finalista de la Ley.

importantes carencias. En el contexto que se plantea una Ley como la Española, se exige que el contenido de los deberes fiduciarios y los actos que deben incluirse en dichas categorías y descripciones sean más precisos, al menos si se pretende que jueces con las características de los ibéricos puedan aplicar dicha normativa. La escasa hermenéutica jurisprudencial demuestra el alcance de dicha afirmación. Esto, sumado al hecho de que los administradores a través de maniobras de *ingeniería societaria* pueden distraer o eludir cualquier responsabilidad relacionada con decisiones conflictivas. Además, no está claro cómo aplica este régimen al gestor del fondo.

5.4.3.2.3 Responsabilidad penal

Bajo la rúbrica de delitos societarios, los Arts. 290 al 297 del Código Penal¹⁰¹ incorporan una serie de situaciones jurídicas que se consideran delitos y cuyo sujeto pasivo es el administrador de hecho o de derecho de la sociedad. En líneas generales, se plantean varias modalidades de responsabilidad penal como son: impedir injustamente que los socios puedan ejercitar sus derechos (Art. 294), disponer fraudulentamente de los bienes de la sociedad (Art. 295)¹⁰²

¹⁰¹ Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal.

¹⁰² Sobre el delito de disposición fraudulenta se puede indicar que, a diferencia del delito de apropiación ilegal, este delito contempla las situaciones en que sin adjudicarse definitivamente los bienes ajenos, el administrador no ejercita los deberes de diligencia exigidos para su cargo y utiliza el patrimonio social para beneficio personal o de un tercero. Para una discusión sobre el límite entre lo lícito y lo ilícito de las operaciones económicas de alto riesgo en estos delitos se recomienda consultar el Código Penal Alemán *StGB* y el tratamiento del delito de apropiación indebida (§ 266 *StGB*) que contempla los presupuestos sobre la denotación del concepto de perjuicio como causa, la deslealtad formal, la deslealtad material y riesgo de decisión. Véase EIRANOVA ENCINAS, Emilio. *La Responsabilidad penal por las operaciones económicas de alto riesgo*. Madrid: Dykinson, 2002. 123 p.

o el incurrir en obligaciones a cargo de la sociedad que no se amparan en los intereses de ésta (Art. 291).

Los criterios fundamentales para determinar si se ha incurrido en estas modalidades de delitos, -Arts. 291 y 295- son que el administrador contraiga obligaciones para la sociedad, sin ampararse en los intereses sociales o en un verdadero incentivo societario. No obstante, no se requiere el correlativo enriquecimiento del administrador o de un tercero. A estos efectos, aclara la STS del 2 de octubre¹⁰³ de 2007 que:

«En la modalidad de apropiación consistente en la administración desleal, el elemento específico, además de la administración encomendada, radica en la infracción de un deber de fidelidad, deducible de una relación especial derivada de algunos de los títulos consignados en el Art. 252 del Código Penal (RCL 1995, 3170 y RCL 1996, 777) y la actuación en perjuicio del patrimonio ajeno producido por la infidelidad (STS 16 de septiembre de 2003 [RJ 2003, 6074]), y el tipo se realiza, aunque no se pruebe que el dinero ha quedado incorporado al patrimonio del administrador, únicamente con el perjuicio que sufre el patrimonio del administrado, como consecuencia de la gestión desleal de aquel, esto es, como consecuencia de una gestión en que él mismo ha violado los deberes de fidelidad inherentes a su "status"». Énfasis en el original.

Ahora bien, como respuesta a la situación de indefensión de los beneficiarios-participes en los patrimonios de riesgo, el Tribunal

¹⁰³ 754/2007, JUR 2007\315413.

Supremo, Sala de lo Penal, tiene uno de sus más polémicos pronunciamientos. Se trata de la Sentencia del 14 de marzo de 1994 en la cual, jurisprudencialmente, se incluye por *analogía* a las administraciones no societarias como sujetos de aplicación de delito de apropiación indebida¹⁰⁴. Lo que para BAJO FERNANDEZ fue una «*ampliación analógica no justificada*»¹⁰⁵.

En otra polémica sentencia, la del 26 de febrero de 1998, el Tribunal Supremo amplía el concepto de apropiación indebida en el caso de «*Agencia Trust*» para considerar como delito aquellas actuaciones en las que no existía enriquecimiento del patrimonio del imputado pero se «*distrae dinero o valores*». En consecuencia, ante la aparente indiferencia del Derecho privado en cuanto a la relación fiduciaria, el Derecho penal ha avanzado sancionando como delito *cuasi público* aquellas actuaciones que atenten contra el patrimonio.

Por ende, a partir de estas interpretaciones el factor clave para la responsabilidad penal por deslealtad del administrador es el perjuicio sufrido por la sociedad y la intención con la que se produjo el mismo. No obstante, el enriquecimiento del gestor societario o de un tercero no son elementos esenciales de este delito.

5.5 Características esenciales del *investment trust*

5.5.1 Derechos del inversor

¹⁰⁴ Posterior a dicha sentencia, el nuevo Código Penal de 1995 amplió los supuestos previstos para la apropiación indebida e incluyó nuevos tipos de delitos económicos, como la administración desleal Art. 295 CP, para castigar las actuaciones que causen un perjuicio monetario al patrimonio administrado.

¹⁰⁵ Véase BAJO FERNANDEZ, Miguel. ¿Administración desleal y Apropiación indebida?. *LA LEY*. Año XXII, nº 5229.

En el caso del *trust*, uno de los aspectos jurídicos más complejos de configurar consiste en el contenido y naturaleza de derechos de los beneficiarios¹⁰⁶ sobre el patrimonio¹⁰⁷. Puede decirse en términos generales que el *cestui que trust* o beneficiario, tiene los derechos *in rem* reconocidos por el acto de constitución¹⁰⁸, la Ley¹⁰⁹ y los que correspondan en *equidad* a una relación de contenido fiduciario. Esto último implica una serie de remedios que se puede ejercitar para proteger el patrimonio de las disposiciones realizadas por el *trustee* en menoscabo del objeto del patrimonio y que son dirigibles contra cualquier sujeto (*tracing*)¹¹⁰, así como acciones personales directas contra el fiduciario por el incumplimiento de su deber y la distribución de beneficios (Sec. 1001 *Uniform Trust Code*, -en adelante UTC-).

¹⁰⁶ No existe un término unívoco sobre la persona que recibe los beneficios del *trust*. En Estados Unidos suele otorgársele los nombres de «*cestui que use*» o simplemente «*beneficiary*». En el *Indian Trusts Act* de 1882, § 3 se utiliza el término de «*cestui que trust*». WATERBURY, Thomas. *Materials on Trusts and Estates* [en Línea]. 1986 [ref. de 12 de febrero de 2006] Disponible en Web: www.lexisnexis.com.

¹⁰⁷ La preocupación sobre la naturaleza de los Derechos de los beneficiarios surgió mucho tiempo después de la aparición de la figura. Al principio las Cortes de equidad sólo intentaban determinar la validez de este tipo de negocio *Abbot of bury v. Bokenham*, (1535), 12: «*The use in nothing in law, but is a confidence*».

Posteriormente, y ante los abusos que se producían, se inició un desarrollo jurídico sobre las características de los Derechos de los beneficiarios. MAITLAND. *Equity* 23, 29-32, 106-152 (1936) [En Línea]. [10 de abril de 2005]. Disponible en la web: www.lexisnexis.com.

¹⁰⁸ Se puede facultar al beneficiario para que pueda solicitar, en un procedimiento sumario: (a) la protección de los bienes fideicomitidos, contra pérdida, o menoscabo; (b) el nombramiento de un fiduciario sustituto, o la destitución de un fiduciario y (c) la terminación del fideicomiso por motivo por el acto de constitución. BOGERT. *Trust*, Ob. Cit. p. 50 y ss.

¹⁰⁹ Cuando se trate de un *trust* que responde a una relación regulada o cuando no se han dispuesto sus derechos en el acto de constitución.

¹¹⁰ Según discutido en el capítulo anterior.

No obstante, en el contexto del mercado de valores y por normas de seguridad jurídica en las transacciones, se ha impedido a los beneficiarios la impugnación de los actos de disposición del gestor (15 USCS § 77p)¹¹¹.

Los inversores del *mutual fund* en su modalidad de *Massachusetts Business Trust* gozan también de varias peculiaridades. Para empezar a diferencia de los accionistas de las corporaciones, no suelen adquirir en el mercado secundario sus participaciones sino que tiene que acudir a comprarlas directamente del *investment adviser*. Por el carácter abierto de estas instituciones, el inversor tiene un derecho permanente a suscribirse o retirarse del fondo, por lo que no existe un número determinado de participaciones. Por lo tanto, los inversores de los *mutual fund* tienen varios derechos.

5.5.1.1 Derecho de información

La sección 813 del *UTC* reconoce, además, un deber del fiduciario de informar y reportar a los beneficiarios de manera razonable de todos los aspectos materiales¹¹² de la gestión. Ahora bien, en el mercado de valores, el mero hecho de que un inversor

¹¹¹ «Unique right of action against investment advisers and others created by 15 USCS § 80a-35(b) is enforceable only by SEC and security holders of investment company as to which fiduciary duty has been violated by investment adviser or other, and not by investment company itself». *Daily Income Fund, Inc. v Fox* (1984) 464 US 523, 78 L Ed 2d 645, 104 S Ct 831, CCH Fed Secur L Rep P 99620, 38 FR Serv 2d 1.

¹¹² Esto incluye la distribución de beneficios, la terminación del *trust*, un reporte de las propiedades del patrimonio, los gastos de su mantenimiento, el pago por gestión, cualquier vacante en el puesto del *trustee*. Sec. 813, *UTC*.

pueda encontrar la información interesante no es suficiente para otorgarle el derecho a ser informado. Es imprescindible que la comunicación pueda alterar «*"total mix" of facts available to the investor and "if there is a substantial likelihood that a reasonable shareholder would consider it important" to the investment decision*». Milton v. Van Dorn Co., 961 F.2d 965, 969 (1st Cir. 1992).

La cuantía obtenida por compensaciones ante el incumplimiento del deber de informar depende de múltiples factores como por ejemplo, el mejor precio obtenido por participación durante el término que no se informó al partícipe de los movimientos de su inversión. Basic Inc. v. Levinson, 485 U.S. 224.

En resumen, los derechos reconocidos para el partícipe sobre los bienes del patrimonio son de naturaleza obligacional. A diferencia de la comisión mercantil, las facultades del partícipe se encuentran limitadas por las amplias potestades de la SGIIC. En contraste, este esquema conserva un amplio paralelo con el *investment trust*: limita, para asegurar el tráfico en el mercado financiero, los derechos *in rem* del beneficiario sobre los activos del patrimonio separado.

5.5.1.2 Derecho a la libre desinversión

Sobre la capacidad de suspender o posponer la fecha de pago de los reembolsos por los propios entes gestores, en EEUU sólo se autoriza en periodos que superen los siete días cuando concurren las siguientes circunstancias: 1. por periodos en los que las Bolsas se encuentren cerradas o en proceso de registrar la transacción; 2. un momento de emergencia, determinable de acuerdo a los siguientes requisitos: a. no pueden ser comercializados los valores de manera razonable, b. no puede la

compañía realizar las operaciones necesarias para calcular el valor neto de los activos (NAV); y 3. Cuando sea absolutamente necesario para proteger a los inversores.¹¹³

Al no cumplirse dichos criterios, el SEC puede solicitar ante los Tribunales un interdicto para que se nombre un interventor para redimir las participaciones¹¹⁴. No obstante lo anterior, no existe una causa de acción implícita ante el incumplimiento de la obligación de redimir¹¹⁵.

5.5.2 Facultades y controles del *investment adviser* en los *mutual fund*

La compleja estructura jurídica de los *mutual fund* norteamericanos se caracteriza por la ausencia de empleados u oficiales propios. Los inversionistas aportan su capital al fondo, el cual es invertido de acuerdo a unas normas dictadas por una junta o consejo de directores o *trustees* (en adelante la Junta). Los demás actores que participan de la gestión son proveedores de servicio¹¹⁶. De estos, la entidad que efectúa la gestión económica de los recursos del mutual fund es el *investment adviser*.

El *investment adviser* es una entidad que crea el fondo y se encarga de la mayor parte de las operaciones del negocio, tal como la designación de la estrategia de inversiones, comprar y vender los

¹¹³ ICA § 22(d), 15 U.S.C. § 80a-22(d).

¹¹⁴ *SEC v Fiscal Fund*, 48 F. Supp. 712 (D.C. Del. 1943).

¹¹⁵ «Might affect the exercise of the best judgment of the bank or the potential hazard and abuses that flow from a bank's entry into the mutual investment business». *Finnan v. Waddell & Reed, Inc.*, 65 A.D.2d 894 (1978).

¹¹⁶ Para una descripción más detallada puede verse el capítulo I.

activos y cumplir con las normas del mercado de valores. Periódicamente el *investment adviser* tiene que negociar con la Junta un contrato para efectuar las operaciones de inversión a cambio de una comisión o retribución¹¹⁷. Durante la vigencia de dicho contrato, la Junta conserva la facultad de rescindir el contrato¹¹⁸.

Las funciones del gestor fiduciario son similares a las de un *trustee* y sus restricciones proceden del *Investment Advisor Act* de 1940¹¹⁹, *Securities Act* de 1933¹²⁰, *Securities Exchange Act* de 1934¹²¹, *Investment Company Act* de 1940¹²² y la Ley Sarbanes-Oxley de 2002¹²³. Supletoriamente les rigen normas del Código de rentas internas de Estados Unidos (IRC)¹²⁴ y las de planes de pensiones (ERISA)¹²⁵. La mayor parte de las disposiciones se dirigen a obligar a los gestores fiduciarios a relevar la información relativa al manejo, negocios, estrategia de inversión y comisiones del fondo.

¹¹⁷ Estados Unidos. *Investment Company Act of 1940*, 15(a), (c), 15 U.S.C. 80a-15(a), (c) (2000).

¹¹⁸ Algunos autores como BIRDTHISTLE consideran que el rescindir el contrato de *Investment adviser* puede tener un efecto devastador. Para dar un ejemplo recurre al ejemplo de aquellos fondos donde el gestor era Peter Lynch. La consecuencia de dicho acto es catalogado por este autor como «to convert the fund into a completely different investment choice». BIRDTHISTLE, William. "Compensating Power: An Analysis of Rents and Rewards in the Mutual Fund Industry". *Tulane Law Review*. Marzo 2006, núm. 80, p. 1401.

¹¹⁹ Estados Unidos. 15 U.S.C. §§ 80b-1 y ss.

¹²⁰ Estados Unidos. 15 U.S.C. 77a-77aa

¹²¹ Estados Unidos. 15 U.S.C. 78a-78mm

¹²² Estados Unidos. 15 U.S.C. 80a-1 a 80a-64

¹²³ Estados Unidos. Codificado en las secciones 11, 15, 18, 28, and 29 U.S.C.A

¹²⁴ Estados Unidos. 26 U.S.C. 4982(a)-(f) (2000).

¹²⁵ Estados Unidos. Codificado en las secciones 5, 18, 26, 29 y 31 U.S.C. (2000).

5.5.2.1 La junta de directores o *trustees*

Sobre los mecanismos de control interno, los fondos mutuos disponen de las denominadas juntas de directores o *trustees* quienes tienen la obligación de actuar en representación de los inversores del fondo en supervisión y negociación de los *investment adviser*¹²⁶. Al *mutual fund* ser creado por el propio *investment adviser* y ser éste quien designa los miembros de la Junta¹²⁷, las leyes federales exigen que dicha entidad tenga al menos un porcentaje mínimo de consejeros independientes, es decir personas no vinculadas con el gestor fiduciario¹²⁸.

La función principal de la Junta es actuar a nombre de los inversores en la supervisión de los actos del *investment adviser* y revisar periódicamente los servicios ofrecidos por los diferentes prestadores de servicios.

5.5.3 Régimen de responsabilidad del *trustee*

Por su parte, la solución a los problemas de equidad planteados por los actos de gestión ha marcado la evolución jurídica del *Trust*, tanto en Inglaterra¹²⁹ como en todas las jurisdicciones que

¹²⁶ Inv. Co. Inst., 2004 Mutual Fund Fact Book 1, 13 (44th ed. 2004).

¹²⁷ La Ley requiere que este ente actúe como "un consejo independiente" para que puedan operar como una entidad de inversión colectiva cobijada por las Reglas 0-1 (a) (7) (iii) de la Ley de 1940, véase 17 CFR 270.0-1 (a) (6) - (7) (iii) (2005).

¹²⁸ Estados Unidos. Investment Company Act of 1940, 15(c), 15 U.S.C. 80a-15(c) (2000).

¹²⁹ En las primeras aproximaciones de la figura en Inglaterra, los Tribunales adoptaron medidas restrictivas sobre las potestades del *trustee*, pero el marco se fue liberalizando y en la actualidad este goza de amplios poderes

lo han implantado¹³⁰. En Estados Unidos, el concepto se desarrolló primero por la doctrina del *equity* y, posteriormente, por el Derecho positivo¹³¹ con dos grandes grupos de deberes: cuidado y lealtad.

5.5.3.1 Deber de cuidado

Sobre el deber de cuidado se destacan las expresiones del Juez Cardozo¹³² que consiente en exigir actuar con el más «*puntilloso honor del mercado*»¹³³. El concepto de «*justicia fraternal*» desarrollado por este jurista, aumenta el estándar de diligencia aplicable al *trustee* del hombre de negocios «*prudente y*

y sus actuaciones no serán objeto de intervención judicial a menos que existan motivos fundados sobre la falta de buena fe e imparcialidad de su decisión. SCOTT. *The Law of Trusts*, 4ta ed. Aspen Publishers: 2001. p. 1497

¹³⁰ En Jurisdicciones como Argentina se ha introducido el concepto de «*la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios que actúa con base en la confianza depositada en él*». Art. 6 de la Ley 24.441 de fideicomisos, enero 9 de 1995.

¹³¹ Normas que incluso han abogado a la elaboración del *Uniform Trusts Act* (1937), *Uniform Trustee Powers Act* (1964), *Restatement (Third) of Trusts: Prudent Investor Rule* (1992) y el *Uniform Trust Code* (2000).

¹³² «*A trustee is held to something stricter than the morals of the market place. Not honesty alone, but the **punctilio of an honor the most sensitive**, is then the standard of behavior. As to this there has developed a tradition that is unbending and inveterate. Only thus has the level of conduct for fiduciaries been kept at a level higher than that trodden by the crowd*». *Meinhard v. Salmon*, 164 N.E. 545, 546 (1928). (Énfasis suplido).

¹³³ «*The greater the independent authority to be exercised by the fiduciary, the greater the scope of his fiduciary duty. Thus, a trustee is under a stricter duty of loyalty than is an agent upon whom limited authority is conferred or a corporate director who can act only as a member of the board of directors or a promoter acting for investors in a new corporation*». BOXX, K. «Symposium: trust law in the 21st century: distinguishing trustees and protecting beneficiaries: a response to professor leslie». *Cardozo Law Review*. (2006).

razonable»¹³⁴, - admisible para el administrador de la sociedad de capital- a uno de los más estrictos aplicados en dicha jurisdicción¹³⁵.

5.5.3.2 Deber de lealtad

El *trustee* está obligado a observar una conducta de lealtad absoluta sobre los intereses de los beneficiarios¹³⁶, que excluye su actuación del ámbito de aplicación de defensas como la de juicio comercial o «*business judgment rule*»¹³⁷.

¹³⁴ En el ámbito del mercado financiero norteamericano, los gestores se rigen por las normas del «*prudent investor*», las cuales tienen en cuenta la diversificación del riesgo (*Mandel v. Cementery Board*, 185 Cal.App.2d. 583), con prudencia razonable (*Liberty Title v. Plews*, 6 N.J. 28) y seguridad (*In re Whitecar's Estate*, 147 Pa. 368).

¹³⁵ Como plantea KAZOLHYK, «[e]sta decisión creó un nuevo estándar no sólo para la protección de partes contratantes, sino también para la protección de terceros inversionistas en negocios plurilaterales quien confían sus ahorros o inversiones a un fiduciario administrador». KOZOLHYK. Boris. *El derecho de los Contratos Comerciales desde una perspectiva comparada*. Madrid: Aranzadi, 2006. p. 35.

¹³⁶ Explicado en el caso norteamericano de *Morris v. Resolution Trust Corp.*, 622 A.2d 708, 712 (1993), «*the actual placing of trust and confidence in fact by one party in another and a great disparity of position and influence between the parties to the action*»; y según apunta *United States v. Chestman*, 947 F.2d 551, 568 (2d Cir. 1991), cert. denied, 503 U.S. 1004 (1992) «*[A]t the heart of the fiduciary relationship lies reliance, and de facto control and dominance*».

¹³⁷ Esta norma es la que aplica a los administradores de las Corporaciones y le exige a los Tribunales otorgarle amplia discrecionalidad a las decisiones internas de los órganos de gestión, negando la responsabilidad de los mismos por daños derivados de la toma de estas decisiones realizadas de buena fe. *United Copper Securities Co. v. Amalgamated Copper Co*, 244 U.S. 261, 263-64 (1917). Para un trabajo español sobre este supuesto, puede consultarse a Fleischer, *La Business Judgement Rule a la luz de la comparación jurídica y la economía del derecho*, Ob. Cit. p.1727.

El desarrollo de este deber se ha visto influido por la doctrina del *equity* y, posteriormente, la legislatura Federal¹³⁸ y Estatal¹³⁹ de EE.UU han impuesto otras obligaciones al *trustee* en el negocio de inversiones. Entre sus obligaciones se encuentran:

- Deber de buena fe y juego limpio
- Deber de imparcialidad
- Deber de confidencialidad
- Deber de tomar posesión de la propiedad del *trust*
- Deber de segregar la propiedad del *trust* y no confundirla con los bienes propios
- Deber de cumplir con las órdenes del disponente
- Deber de informar a los beneficiarios sobre las cuentas y movimientos del *trust* de acuerdo con su nivel de conocimiento
- Deber de preservar y proteger la propiedad del *trust*

¹³⁸ Regulaciones bancarias como *The Change in Bank Control Act of 1978*, 12 U.S.C. 221ss, además de las regulaciones de la entidad gubernamental U.S. Securities and Exchange Commission como *Comptroller of the currency Self-Dealing and Conflicts of interest, Section 9.12 of OCC Regulation 9: 9.12 (a) Investments for Fiduciary Accounts, (b) Loans, Sales, or Other Transfers from Fiduciary Accounts, (c) Loans to Fiduciary Accounts, (d) Sales Between Fiduciary Accounts, (e) Loans Between Fiduciary Accounts; Merger Rules for Mutual Funds and CIFs [SEC Rule 17a-8 17 CFR 270.17a-8], EC Interpretations and Regulations Dealing With Collective Investment Funds (CIFs), [3-1-96 SEC Letter of Admonishment], IRA Accounts in CIFs [The Commercial Bank 12-6-94], Personal and Employee Benefit Accounts in Personal Common Trust Fund, Private Investment Companies (Private Collective Funds) under the ICA of 1940 [American Bar Association 4-22-99].*

¹³⁹ El desarrollo legislativo posterior a esta Sentencia (como son el *Uniform Trusts Act (1937)*, *The Uniform Trustee Powers Act (1964)*, *Restatement (Third) of Trusts: Prudent Investor Rule (1992)* y el *Uniform Trust Code 2000*) incluye articulados con estrictos controles sobre los deberes de fiducia y dispone de diferentes acciones mediante las cuales los Tribunales pueden intervenir para revocar su función.

- Deber de no delegar las responsabilidades del *trust* a no ser que el fin lo requiera
- Deber de conservar con precisión los libros e informes
- Deber de hacer la propiedad sujeta al *trust* productiva
- Deber de revisar las inversiones del *trust* periódicamente
- Deber de representar y defender al *trust*
- Deber de pagar los ingresos al beneficiario, entre otros.

Se destacan el evitar el potencial conflicto de intereses¹⁴⁰ no incurriendo en prácticas como *scalping*¹⁴¹ y *churning*¹⁴² u ofreciendo un tratamiento preferencial de un cliente frente a otro¹⁴³. El deber de confidencialidad, evitando prácticas como la del *insider trading*¹⁴⁴; el

¹⁴⁰ Véase Herdenson, *Conflict of Interest for the Money Managers*, Third Annual Institute on Securities Regulations 293, (PLI, R. Mundaheim & A. Fleischer Jr., eds, 1972).

¹⁴¹ Esta práctica, de acuerdo a la SEC, *Report on the Special Study of Securities Markets*, H.R. Doc. No. 95, 88th Cong., 1st Sess., pt. 1, 372 (1963), es:

Any recommendations of an advisory service with a sizable circulation could have at least a short-term effect on a stock's market price. A broker-dealer, publisher, adviser or their employee, who knows of a pending recommendation and buys the stock before the recommendation, and then sells after the market price has felt its impact, is engaging in a practice known to Wall Street as "Scalping".

¹⁴² De acuerdo a BLACKMAR & WOLFF, *Federal Jury Practice and Instructions* §101.13 (4th ed., 1987). [ref. de 12 de mayo de 2009]. Disponible en www.lexisnexis.com, se trata de cuando: «A broker, exercising control over the volume and frequency of trades, abuses his customer's confidence for personal gain by initiating transactions that are excessive in view of the character of the account and the consumer's objectives as expressed to the broker».

¹⁴³ En el *Restatement (Third) of Agency* § 8.15 se especifica el trato justo entre los clientes; y en el *Uniform Trust Code* § 803 se habla sobre imparcialidad.

¹⁴⁴ «Stock market insider trading is buying or selling a publicly traded stock based on information that is both nonpublic and material», WANG K.S.,

deber de tomar posesión, preservar y proteger¹⁴⁵ la propiedad del *trust*¹⁴⁶; el deber de no delegar las responsabilidades del *trust*¹⁴⁷, entre otros.

5.5.4 Régimen de responsabilidad de los órganos de gestión en los *investment trust*

Para atender el régimen de responsabilidad adecuadamente en el fondo mutuo resulta ineludible precisar que a la Junta de *Trustees* no se rige a la Ley de *investment advisers*¹⁴⁸. A pesar de que en materia de fiducia las reglas que rigen son iguales para ambos¹⁴⁹. En el caso del *Massachusetts Business Trust*, el régimen de responsabilidad del *trustee* se separa del director corporativo, ya que este último tiene un código de conducta impuesto por las Leyes estatales¹⁵⁰ mientras que el *trustee* está regido por las disposiciones del documento de constitución y subsidiariamente por la equidad¹⁵¹. Lo anterior, plantea dudas sobre si una junta de *trustees* tiene que cumplir con el mismo estándar de cuidado que una junta de

William. "Reuschlein lecture: stock market **insider trading**: victims, violators and remedies - including an analogy to fraud in the sale of a used car with a generic defect". *Villanova Law Review*. N° 27 (2000) vol. 45.

¹⁴⁵ *Uniform Trust Code* § 809 (2003).

¹⁴⁶ *Uniform Trust Code* § 701 (2003).

¹⁴⁷ *Uniform Trust Code* § 807 (2003).

¹⁴⁸ Véanse las razones en Loss, *Ob. Cit.* nota 13, §3.01, en la pág. 3-3.

¹⁴⁹ FRANKEL, Tamar y TAYLOR SCHWING, Ann. The regulation of money managers, Mutual funds and advisers. New York: Aspen Law & Business, 2001. p. 13-3.

¹⁵⁰ Véanse 8 Del. C. § 141 y ss (2009).

¹⁵¹ Según se lee en ALM GL ch. 203, § 14A (2009): «*Unless otherwise provided in the contract, a trustee shall not be personally liable on contracts properly entered into in his fiduciary capacity in the course of administration of the trust estate unless he failed to reveal his representative capacity and identify the trust estate in the contract*». «*A trustee shall be personally liable for obligations arising from ownership or control of property of the trust estate or for torts committed in the course of administration of the trust estate only if he was personally at fault*».

directores cuando se trata de una compañía de inversión registrada bajo ICA¹⁵².

Al acudir al derecho federal para resolver este cuestionamiento, surge que el ICA no hace distinción entre el prototipo de inversión para distinguir el estándar de conducta exigido¹⁵³. La regla general es que cualquier sistema de gobierno del fondo mutuo es responsable por los daños ocasionados por actos de mala fe, negligencia crasa o temeridad en el cumplimiento de sus funciones¹⁵⁴. En cualquier otro supuesto, era necesario acudir al derecho estatal¹⁵⁵. Por lo menos así fue hasta que en 1996 se adoptó *The National Securities Markets Improvement Act* (NSMIA)¹⁵⁶, que enmienda el *Investment Companies Act* de 1934. El objetivo de la enmienda fue impedir que los estados diseñaran sus propias leyes sobre el sistema de gobierno de los fondos mutuos¹⁵⁷.

¹⁵² Véanse Sheldon A. Jones, *Ob. Cit.* nota 38, en la pág. 434.

¹⁵³ ICA §§ 2(a)(1), 2(a)(12) y 2(a)(20), 15 U.S.C §§ 80a-2(a)(1), 2(a)(12) y 2(a)(20).

¹⁵⁴ ICA § 17(h), 15 U.S.C. § 80a-17(h) predica: «*Provisions in charter, by-laws, etc., protecting against liability for willful misfeasance, etc. After one year from the effective date of this title, neither the charter, certificate of incorporation, articles of association, indenture of trust, nor the by-laws of any registered investment company, nor any other instrument pursuant to which such a company is organized or administered, shall contain any provision which protects or purports to protect any director or officer of such company against any liability to the company or to its security holders to which he would otherwise be subject by reason or willful misfeasance, bad faith, gross negligence or reckless disregard of the duties involved in the conduct of his office.*».

¹⁵⁵ JONES, MORET & STOREY, *The Massachusetts Business Trust and Registered Investment Companies*. *Delaware Journal of Corporate Law*. 1988, Vol. 13.

¹⁵⁶ *National Securities Improvement Act* de 1996, §§ 301 y ss., 15 U.S.C. §§ 80b-20 y ss.

¹⁵⁷ Véanse SMITH, Thomas R. y Brown & Wood LL. *Investment Company and Investment Adviser Liability Loss Prevention*, From Chubb's

Por ende, se le otorgó jurisdicción exclusiva al foro federal para regir a los vehículos de inversión registrados bajo ICA¹⁵⁸.

El problema con esta aproximación es que al redactar el acto de constitución del *trust*¹⁵⁹, el constituyente goza de amplia maniobrabilidad para la creación de las facultades y obligaciones de la junta de *trustees*¹⁶⁰, e incluso, de la posibilidad de relevarla de su deber de cuidado¹⁶¹.

Lo anterior, se suma a que la trayectoria de los Tribunales Federales es a negar un causa de acción implícita bajo ICA¹⁶². Eso quiere decir que, si la Ley no lo especifica, los Tribunales aplicarán una presunción a favor de negar su existencia. Así lo entendió el Tribunal del Segundo Distrito Federal en el caso de *Olmsted v.*

Department of Financial Institutions [en línea]. [10 de mayo de 2009] Disponible en Web: <http://www.chubb.com/businesses/csi/chubb2219.pdf>.

¹⁵⁸ Rule 203A-1 Eligibility for Commission registration and Form ADV (17 CFR 279.1). Los estados sólo conservan jurisdicción en aquellas *small investment advisers* o asuntos que comprometan fraude o engaño en la venta de valor.

¹⁵⁹ Algunos autores como Steven Schwarcz y Gregory M. Sergi, *Bond defaults and the dilemma of the indenture trustee*, 59 Ala. L. Rev. 1037, 1037 (2008) siguen que *absent default, the indenture trustee's duties to bondholders are straightforward and, indeed, even ministerial*.

¹⁶⁰ Además, es posible que se pueda autorizar a los *trustees* a no emitir certificados de participación, terminar el *trust* sin la aprobación de los inversionistas; efectuar una reducción de participaciones en circulación (*reverse split*); permitir que sea menor el número de votos para la consolidación, venta de activos o enmiendas al negocio, que los exigidos a las corporaciones en las leyes estatales. LANGBEINN, John. "The Secret Life of the Trust: The Trust as an instrument of Commerce". *Yale Law Review*. N° 1 (1997) vol. 107, p 171.

¹⁶¹ BLUMENTHAL, Laurin. "Forming, Organizing and Operating a Mutual Fund – Legal and Practical Considerations." En: *The ABC'S of Mutual Funds 2007: Corporate Law and Practice Course Handbook Series*, PLI.

¹⁶² Esta trayectoria inicia con el caso en el Tribunal Supremo federal de *Alexander v. Sandoval*, 532 U.S. 275 (2001), en el cual se establece que existe una fuerte presunción en contra de reconocer una causa de acción implícita en las Leyes Federales.

Pruco, 283 F.3d 429 (2002), al interpretar que de las secciones 26(f) y 27(i) de ICA no se podía inferir una causa de acción sino una conducta prohibida. Así que, correspondía al SEC la ejecución del estatuto y no a los inversores del fondo mutuo.

El resultado de lo planteado es que, por una combinación de NSMIA y la jurisprudencia federal, los inversores se han visto privados de la posibilidad de instar directamente acciones privadas ante el incumplimiento fiduciario de los órganos gestores del fondo¹⁶³. Empero lo anterior, leyes como *Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act* de 1990 (ERPSRA) y el *Mutual Fund Investor Confidence Restoration Act* de 2003¹⁶⁴, han investido a la SEC del poder de instar reclamaciones civiles a nombre de los inversores e, incluso, de imponer *motu proprio* penalidades a los infractores de la Ley¹⁶⁵.

Sin embargo, la protección de los derechos del inversor se instrumenta a partir de dos instituciones. La primera es la *Securities Investor Protection Corporation* (15 USCS § 78ccc), una entidad creada por el Congreso, que no responde a ningún organismo administrativo y que tiene la potestad para reclamar, demandar,

¹⁶³ En febrero de este año, sin embargo, la Corte de Distrito de California emitió una sentencia en *Northstar Financial Advisor, Inc. v. Schwab Investment, Inc.*, 2009 WL 415616, (N.D. Cal. Feb. 19, 2009). En este caso los investment advisers se desviaron de la política de inversiones del *prospectus* comprando más de un 25% de valores en activos respaldados por hipotecas, lo que violó las normas internas del fondo sobre la diversificación del capital. En esta decisión, la Corte de Distrito se basa en la *Sudan Accountability and Divestment Act* de 2007, mediante la cual se enmienda ICA para evitar que se apoyen a organizaciones en Sudan.

¹⁶⁴ Ambas codificadas en diferentes secciones del título 15 del Código de Estados Unidos (U.S.C.)

¹⁶⁵ *The Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act* de 1990 §§ 202, 301 y 401, 15 U.S.C. §§ 21B, 80a-9(d) y 80b-3(i).

auditar y negociar, entre otros, en nombre de los partícipes. Cualquier suscriptor que considere que una institución del mercado de valores se encuentra en una situación de dificultad económica, puede denunciarlo ante esta institución que iniciará los procedimientos de investigación y solicitará del Gobierno que tome las medidas necesarias (15 USCS § 78eee). La segunda es la ampliación de las potestades de la SEC para que pueda intervenir, resolver conflictos e imponer sanciones, revocar licencias, solicitar una investigación criminal, entre otros a nombre de los inversores (15 USCS sec. 78d y ss).

5.6 El fondo de inversión como un tipo de *business trust*

Luego de establecido el contenido mínimo de ambas figuras, se plantea cuál es la correspondencia entre el fondo de inversiones actual, según recogido por el Derecho español, y el *business trust* en el Derecho angloamericano:

1. Ambos, el FIC español y el fondo mutuo americano, son mecanismos de inversión que se especializan en adquirir cierto tipo de activos como bonos, acciones de corporaciones, valores del mercado monetario, entre otros valores redimibles a corto y mediano plazo. Tienen fundamentalmente dos restricciones sobre sus inversiones, las normas de diversificación¹⁶⁶ y su propia estrategia de inversión.

¹⁶⁶ Estados Unidos: ICA § 5, 15 U.S.C §80a-5; España: Directiva 2008/18/CEE del Parlamento Europeo y del Consejo de 11 de marzo de 2008 que modifica la Directiva 85/611/CEE del Consejo, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios

2. Corresponde al FI español su creación mediante la manifestación de las normas, condiciones y el negocio fundacional por dos entidades financieras que, por lo general, guardan estrechos vínculos jurídicos. Por su parte, el *Mutual Fund*, se crea por la voluntad de una institución o un grupo de instituciones para constituir un patrimonio separado 15 USCS § 80a-8.

3. Además, la operación del negocio requiere que se puedan disponer de los recursos económicos de una forma activa, lo que implica que todas las facultades de la propiedad son transferidas a una entidad especialmente dotada para este propósito: la sociedad gestora en España o el asesor de inversión o *investment adviser* en Estados Unidos. Ambas, con obligación de actuar, única y exclusivamente, en interés de los inversores sin poder participar económicamente de los beneficios producidos por el negocio¹⁶⁷. En cuanto al negocio angloamericano, el *trustee* goza de todas las potestades otorgadas por el acto de disposición y por la Ley¹⁶⁸, con la obligación de «*to administer the trust solely in the interest of the beneficiary*»¹⁶⁹. En el FIC la transmisión de las facultades y derechos de dominio a la SGIIC se hace para beneficio exclusivo de los partícipes (Art. 3 LIIC).

4. Existe un órgano administrativo de control y vigilancia que interviene autorizando la creación del negocio y supervisando las

(OICVM), en lo relativo al ejercicio de las competencias (*Diario Oficial de las Comunidades Europeas*, 19 de abril de 2008, núm. 76/42).

¹⁶⁷ Véase, JOHNSON, Lyman. "A Fresh Look at Director "Independence": Mutual Fund Fee Litigation and Gartenberg at Twenty-Five". *Vanderbilt Law Review*. 2008, vol 61, p. 497.

¹⁶⁸ UTC sec. 801 y ss.

¹⁶⁹ *Restatement (Second) of Trusts* sec. 170(1) (1959); accord UTC sec. 802(a) (2000), 7C U.L.A. 229 (Supp. 2004).

funciones de los gestores y depositarios. En España se denomina como la Comisión Nacional del Mercado de Valores –CNMV¹⁷⁰– y en Estados Unidos como la *Securities Exchange Commission* –SEC¹⁷¹–

5. En ambas instituciones se crea un patrimonio separado de sus beneficiarios, gestores y constituyentes; el cual carece de personalidad jurídica y requiere de la intervención de un órgano de gestión para la consecución de sus objetivos.

6. La SG, con el concurso de la ED, conserva todas las facultades de estricto dominio sobre los bienes del patrimonio; con las únicas restricciones de cumplir con el objetivo de inversión, repartir los frutos entre los beneficiarios y transmitir la propiedad, una vez extinguido el fondo. Mientras que el *Trustee* o el *manager fund* designado por éste adquiere plenas facultades de dominio sobre el fondo.

7. Ambos recurren al contrato de adhesión para incorporar participes al negocio. El resultado es una propiedad con poderes *casi plenos*, sólo limitados por el cumplimiento del fin, los actos a favor del beneficiario y las obligaciones fiduciarias¹⁷². Lo cual es bastante similar al resultado de la LIIC, con la diferencia de que las obligaciones fiduciarias en Estados Unidos se encuentran

¹⁷⁰ Creada por la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, que supuso una profunda reforma de este segmento del sistema financiero español. Las Leyes 37/1998 y 44/2002 y el Reglamento de Régimen Interior de la CNMV (incorporadas la modificaciones introducidas por resoluciones del Consejo de la CNMV de 14 de diciembre de 2004, de 16 de mayo de 2007, de 5 de noviembre de 2008 y de 21 de enero de 2009).

¹⁷¹ *Securities Exchange Act* de 1934 § 4(a), 15 U.S.C. 80b-§ 4(a).

¹⁷² Para más detalle sobre las potestades reconocidas en el Derecho norteamericano véase las secciones 807 y ss del UTC.

respaldadas por siglos de desarrollo jurisprudencial y legislativo. Por lo anterior, es interesante ver como se materializan estas divergencias entre el *trust* y el fondo en el ámbito de responsabilidad.

En resumen, el fondo de inversiones español guarda estrecha relación con el contenido del negocio del *trust* en la esfera Norteamérica pero, sin ofrecer las mismas garantías para los beneficiarios.

5.7 Partes de la Ecuación FI = Mutual Fund que no encajan

En realidad, el FI no tiene mayores diferencias de los *investment trust* en cuanto a las situaciones de creación, autorización y control administrativo, patrimonio separado y potestades del gestor. Paralelamente, sin embargo, las diferencias en los aspectos operativos son notorias.

La primera surge de las características propias del sistema jurídico. No sólo porque un sistema es civilista y otro *common law*; por lo que existen otras circunstancias que condicionan al sistema. Para efectos de esta investigación se destacan tres. La principal diferencia se desprende en el distanciamiento de cómo se resuelve un mismo problema jurídico. Mientras que a la hora de resolver cualquier conflicto en el sistema comercial estadounidense las normas se encuentran dispuestas por ley, la jurisprudencia y la práctica financiera¹⁷³. La aplicación de las fuentes por parte de los

¹⁷³ El 75% de las disputas comerciales en Estados Unidos se resuelven a partir de mediación o arbitraje privado fundado en la costumbre y práctica

tribunales y la doctrina española se caracteriza por su positivismo y su constante énfasis en la conceptualización, definición y clasificación de las instituciones jurídicas¹⁷⁴. Para un jurista español es fundamental la definición teórica de la institución jurídica, para determinar los remedios y recursos que le aplican¹⁷⁵. Si bien parece un problema más teórico que práctico, tiene un importante efecto sobre la realidad operativa del fondo como se ha podido percibir a lo largo de esta investigación.

La segunda diferencia se encuentra en el propio funcionamiento del Fondo. Las funciones de la sociedad gestora no son equiparables a las de la *Investment adviser* en los *mutual fund*, ya que estos últimos «*interact with the boards of trustees of mutual funds in ways analogous to the dealings of business executives with corporate boards of directors*»¹⁷⁶. Por lo tanto, su gestión está sujeta al control y supervisión de un órgano independiente al fondo.

Entre las normas internas del negocio que destacan como elementos distintivos se encuentra que: mientras que en el fondo de inversión los procesos de definición de la política de gestión, modificación del reglamento, determinación de comisiones y

comercial. Para un estudio se recomienda consultarse a AUERBACH, Jerold. *Justice Without Law*. New York: Oxford University Press, 1983.

¹⁷⁴ Para un estudio sistemático y filosófico puede verse RAMOS PASCUA, José A. (ed. lit.) y RODILLA GONZÁLEZ, Miguel A. (ed. lit.). *El positivismo jurídico a examen: estudios en homenaje a José Delgado Pinto*. Universidad de Salamanca: 2006.

¹⁷⁵ Para un análisis filosófico sobre las doctrinas y tradiciones que se encuentran inmersas en el tema, puede verse el artículo de RAMOS PASCUA, José A. "El positivismo jurídico en España: D. Pedro Dorado Montero". *Anuario de Filosofía del Derecho*. 1995, vol. 12, p 503.

¹⁷⁶ BIRDTTHISTLE, William. "Compensating Power: An Analysis of Rents and Rewards in the Mutual Fund Industry". *Tulane Law Review*. Marzo 2006, núm. 80, p. 1401.

sustitución de los órganos de gestión; y deposito y extinción del fondo, la SG y la ED tienen absoluta potestad y el partícipe no encuentra remedio alguno, con excepción de la separación. En el *Investment trust*, los partícipes a través de figuras como el *independent director*, el consejo de administración o incluso mediante voto directo, controlan las operaciones del Fondo y determinan cualquier modificación sobre el contenido del mismo.

Atado a lo anterior, se encuentra la tercera diferencia: la concentración del capital económico. En el ámbito de los fondos de inversión colectiva implica una marcada orientación a la identidad entre los organismos de gestión y control. En el sistema norteamericano, sin embargo, se tiene una fuerte regulación que impide que el *manager fund* o el *trustee* conserven una relación, siquiera incidental, con el *custodian* o con las instituciones en la que se invierten los valores.

Finalmente, se diferencian las funciones del órgano administrativo rector de la bolsa de valores. En Estados Unidos, la Securities Exchange Commission (SEC)¹⁷⁷ es una agencia de naturaleza mixta, con poderes administrativos, cuasijudiciales y cuasilegislativos¹⁷⁸. Su principal objetivo es «proteger a los inversionistas y mantener la integridad de los mercados de

¹⁷⁷ Creada por las Leyes de *Securities Act* de 1933 y *Securities Exchange Act* de 1934.

¹⁷⁸ Para poner un ejemplo sobre las funciones reguladoras de la SEC en materia de mutual fund, se encuentran las disposiciones que exigen mayor divulgación sobre la fijación de los precios y reembolsos (*Disclosure of Breakpoint Discounts by Mutual Funds*, Investment Company Act Release No. 26,464, 69 Fed. Reg. 33,262, 33,263-65 (June 14, 2004), los códigos de conducta profesional y ética (*Investment Adviser Codes of Ethics*, Investment Advisers Act Release No. 2256, Investment Company Act Release No. 26492, 69 Fed. Reg. 41,696, 41,696 (July 9, 2004)).

valores»¹⁷⁹. Entre sus funciones¹⁸⁰ se encuentran: (i) interpretar leyes federales (ii) aprobar nuevas reglas y enmendar las existentes, (iii) velar por la inspección de las agencias de valores, corredores, asesores de inversiones, y (iv) coordinar la reglamentación de los valores con autoridades federales, estatales y autoridades extranjeras¹⁸¹. Por otro lado en España, las facultades de la CNMV¹⁸² son de supervisión, inspección y sanción de los actores del mercado financiero. Las dos primeras, en términos generales, se refieren a la información que se le puede exigir o que deben publicar las entidades sujetas a esta regulación. En cuanto al régimen sancionador tiene la facultad de aplicar «orden y disciplina» en el mercado de valores¹⁸³. Estas sanciones van desde una simple amonestación o multa hasta la suspensión definitiva de actividades de la entidad sancionada¹⁸⁴. No obstante, no goza facultades *cuasi judiciales*¹⁸⁵, ni del poder de instar acciones a nombre de los

¹⁷⁹ Véase, La SEC, lo que somos y hacemos, disponible en <http://www.sec.gov/investor/espanol/quehacemos.htm>. [ref. de 13 de marzo de 2009].

¹⁸⁰ The Investor's Advocate: how the SEC protects investor, maintains Market Integrity and Facilitates capital formation, disponible en <http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml#create> [ref. de 13 de marzo de 2009].

¹⁸¹ *Sarbanes-Oxley Act* del 2002.

¹⁸² SALA ARQUER, José M. "El estado neutral. Contribución al estudio de las Administraciones independientes". *Revista Española de Derecho Administrativo*. 1984, vol. 442, p. 458.

¹⁸³ Art. 84.2 LMV. Están principalmente dirigidas a castigar la emisión de valores sin autorización (Art. 26 LMV), el incumplimiento del deber de información (Art. 35 y 82 LMV) o cuando se produzca una alteración significativa de la cotización (Art. 99 LMV).

¹⁸⁴ Art. 102, 103 y 104 LMV.

¹⁸⁵ Para un ejemplo puede verse el comunicado de prensa de la SEC, U.S. Sec. & Exch. Comm'n, en la que se condena a quince *mutual funds* de inversión a pagar \$ 21,5 millones a los inversores por no aplicar los descuentos correspondientes en las operaciones. Disponible en internet <http://www.sec.gov/news/press/2004-17.htm>. [ref. de 10 de julio de 2007]

inversores en contra de los suplidores de servicio de cualquier vehículo de inversión español¹⁸⁶.

¹⁸⁶ Se recomienda para esto consultar las órdenes de liquidación que fueron emitidas por la SEC en contra de los investment adviser como Alliance Capital Mgmt., LP, Asesores de Inversión Ley de Prensa No. 2205A, Investment Company Act Release No. 26312 A, 81 SEC Docket 3401 (15 de enero 2004). Disponible en [http://www.sec.gov/litigation / admin/ia-2205a.htm](http://www.sec.gov/litigation/admin/ia-2205a.htm) [ref. de 10 de abril de 2008] en esta decisión administrativa la SEC impone una multa de \$ 250 millones); en misa Fin. Servs. Co., Asesores de Inversión Ley de prensa N ° 2213, Investment Company Act Release No. 26347 (5 de febrero, 2004), disponible en <http://www.sec.gov/litigation/admin/ia-2213.htm> la multa asciende a \$ 225 millones. Véase además. Sala Arquer, José M. Ob. Cit. nota 71, p. 460.

CONCLUSIONES

Uno. Al presente el fondo de inversión colectiva se erige como uno de los negocios mercantiles más difundidos por el mundo. Popularizado por el *Common law*, su incorporación ha sido irregular entre ordenamientos jurídicos de tradición continental. Esta situación es el resultado de la combinación de factores como la *civilización* de figuras angloamericanas, la propia naturaleza del sistema de inversión y la práctica comercial de cada país.

Dos. En España el Fondo de Inversión tiene sus raíces en *business Trust* angloamericano, con la peculiaridad de haber sido adaptado de forma amorfa. El legislador, seguido por la doctrina mercantil, ha intentado permanecer fiel a la *tradición jurídica civilista*, por lo que ha rehusado equiparar al FIC como su símil angloamericano.

Fundamentalmente se esbozan como dos las barreras jurídicas, que aun tiene vigencia, para excluir cualquier aproximación al *Trust*: la primera, el Orden Público económico como límite a la autonomía de la voluntad y la segunda, la noción propiedad indivisa. Ambos postulados, sin disposiciones expresas del Derecho positivo que los respalden, surgen como un intento de la hermenéutica por evitar la inequidad jurídica en caso de abuso en las relaciones envueltas.

Tres. El desarrollo conceptual de la primera barrera se ampara en las normas sobre responsabilidad civil del individuo. Ante la ineficiente protección de la acción pauliana (art. 1111 y 1911 Código civil) y el potencial menoscabo de las obligaciones del individuo, la dogmática científica recurre al concepto de «Orden Público económico» para sancionar como nula cualquier alteración del caudal económico en *pro*

de crear un patrimonio separado *ex lege*. La lógica que subyace detrás de dicha relación es que por principios superiores del ordenamiento y para proteger a los acreedores como parte contractual más débil, se requiere declarar la nulidad de aquellos pactos que creen un universo separado regido por la autonomía de la voluntad.

No obstante, las modernas normas de protección del *favor creditore* como la Ley Concursal, la Ley de enjuiciamiento civil, el Código Penal, los sistemas de garantía y los registros mobiliarios e inmobiliarios, entre otros; constituyen herramientas suficientes para garantizar la equidad de las relaciones entre acreedor y deudor. Corresponde ahora, basándose en el desarrollo legislativo, desmarcar como *nulo* los patrimonios separados fundados en la voluntad negocial y corregir el rumbo del Orden Público económico.

Cuatro. En la segunda barrera jurídica para la introducción del *Trust*, la hermenéutica del Código civil interpreta que corresponde exclusivamente al titular dominical todas las facultades del derecho propietario. La incorporación del artículo 348 del Código civil, se concibe como una corrección a la inequidad que resultaba de la división feudal de la propiedad. Las excepciones a esta postura se presentan en el propio Código civil que reconoce algunas instituciones, como el censo enfitéutico y el usufructo con facultad de disposición y que plantean la división de las facultades propietarias entre diversos sujetos sobre el mismo objeto. No obstante lo anterior, se proclama la absoluta indivisibilidad del dominio y en contra partida, una hipotética exclusión de la propiedad fiduciaria. Esto ha dejado a dicha institución en una laguna legal y doctrinal sobre su propia naturaleza, responsabilidad, acciones y obligaciones.

Cinco. Aunque estos obstáculos jurídicos son más en el plano teórico que práctico tiene un importante impacto sobre el FIC. Ya que aunque el fondo de inversión colectiva existe legislativamente desde 1964 en España, no goza de ninguna disposición que ofrezca claridad sobre el contenido jurídico de las relaciones resultantes entre su denominado *titular*, gestor y patrimonio. Por ende, para la solución de sus conflictos jurídicos, la LIIC lo ha tratado como una categoría de gestión de negocios ajenos, al cual le serían aplicables por analogías las normas del mandato o comisión mercantil.

Sin embargo debe rechazarse la consideración del fondo como mandato, puesto que la estructura operativa y jurídica de ambas figuras impide que puedan ser tratadas como pares. Esto se funda en diferencias insalvables como las potestades reconocidas por el Código civil y el Código de comercio al principal y al gestor, absolutas en el primero y limitadas en el segundo; el sistema de imputación de responsabilidad en el mandato directo e indirecto, el cual nunca dispone de un haber independiente y, por supuesto, la revocabilidad incondicional del mandato por voluntad exclusiva del mandante; lo cual se enfrentan a la compleja relación jurídica que se produce entre la Sociedad de gestión, el fondo y el inversor. Los amplios poderes que legislativamente se le ha reconocido al gestor del fondo para alterar las normas fundamentales del negocio imposibilitan su tratamiento como supuesto de comisión mercantil. No obstante al no existir ningún otro régimen aplicable, se percibe a lo largo de la práctica operativa y la jurisprudencia analizadas en esta investigación un desequilibrio en *pro* de la entidad de gestión y en perjuicio del pequeño inversor.

Seis. La pregunta que se formula necesariamente es si es posible clasificar al Fondo de Inversión Colectiva como un supuesto de *Trust* y

sí al hacerlo se puede corregir el desequilibrio que supone para el participe las normas del fondo. La naturaleza y estructura del FIC son similares a la de un *mutual fund* en su modalidad de *Business Trust* norteamericano. Ambos, el FIC español y el fondo mutuo americano, son mecanismos de inversión que se especializan en adquirir activos redimibles a corto y mediano plazo. El fondo de inversiones, a diferencia de la sociedad de inversión pero al igual que el *Trust*, no personalidad jurídica, los inversores no son socios y el patrimonio del negocio goza de inmunidad ante las reclamaciones instadas por acreedores que no sean los propios. Adicionalmente su constitución, alteración y extinción se producen por voluntad exclusiva de sus entes de control y gestión.

Empero a sus semejanzas, el FIC y el *Massachusetts business Trust*, no pueden ser tratadas como análogas, se apartan por varios frentes.

Siete. La primera diferencia se desprende en el distanciamiento de como un mismo problema jurídico es abordado por el *Common Law* y el *Civil law*. Mientras que a la hora de resolver cualquier conflicto en el sistema comercial estadounidense, la normas se encuentran dispuestas por ley, la jurisprudencia y la práctica financiera. La aplicación de las fuentes por parte de los tribunales y la doctrina española se caracteriza por su positivismo y su constante énfasis en la conceptualización, definición y clasificación de las instituciones jurídicas. El Juez español no tiene la maniobrabilidad del norteamericano para aplicar remedios *ex lege*.

Ocho. La segunda diferencia, es la concentración del capital económico. Con un sistema de banca universal, la actividad comercial

española opera bajo un intrincado sistema gobernado por poderosos grupos económicos y familiares. Es recurrente, en los ejemplos prácticos analizados a lo largo de esta investigación, que un mismo grupo económico funja como Sociedad Gestora, Entidad depositaria, agente comercializador del fondo y banco pignoraticio del partícipe. Mientras que en Estados Unidos existen restricciones positivas como la *Ley Gramm-Leach-Bliley Act* de 1999 y en equidad que restringe la pluralidad de funciones para aquellas entidades que actúa en calidad fiduciaria en un fondo.

Nueve. Una tercera diferencia se encuentra en las funciones del órgano administrativo rector de la bolsa de valores. La entidad reguladora del mercado español tiene facultades significativamente más restringidas que su hermana norteamericana. La CNMV, a diferencia de la SEC, no puede *mutuo proprio* instar reclamaciones e imponer sanciones a nombre de los partícipes. Esta diferenciación obliga al partícipe español a litigar directa e individualmente contra el poderoso grupo que gestione su fondo.

Diez. Una cuarta diferencia subyace en que el *Trust* es una institución jurídica sumamente versátil, se adapta a cualquier necesidad o restricción jurídica y adopta un sinnúmero de modelos para permitir el efectivo cumplimiento del fin. Ahora bien, el ***único principio fundamental que rige al Trust es estricto régimen de responsabilidad fiduciaria***. Esta consideración ha sido el cimiento que ha permitido crear, mediante la dogmática, jurisprudencia y Ley, un sistema propio de imputación de responsabilidad ante las amplias facultades del fiduciario en Estados Unidos. Por su parte, las disposiciones que le aplican a la sociedad de gestión española se encuentran dispersas en diversas Leyes y su contenido ambiguo.

Once. En España, la brecha dogmática entre lo que se considera qué es el FIC y lo qué en realidad representa, ha influido negativamente en la equidad de las operaciones derivadas del negocio. Al aplicar las doctrinas clásicas civilistas de Orden Público económico y de propiedad indivisa, al fondo de Inversión colectiva español es inevitable observar que este negocio se define por *desdibujar* el contenido y fin de ambas nociones. Excluidos de la aplicación de las normas de contratación en masa; con un sistema de Derecho público que impide al Estado reclamar a su nombre; con Jueces atados a una cultura jurídica positiva y formalista; y sin los beneficios que ofrecen en el *Trust* al *cestui que Trust*: los partícipes se enfrenta al dominio de la sociedad *holding* a la que pertenezca el fondo. Al transpolar a la arena del FIC, los conceptos civilistas que precisamente buscan evitar la inequidad, se produce el efecto contrario en detrimento de la parte contractual más débil: el inversor.

Doce. El mantener la regulación fiduciaria en España carente de un contenido legal, es permitir que en negocios de cifras astronómicas el riesgo de la inversión dependa de la voluntad del obligado. Definitivamente, los principios imperantes del sistema jurídico que durante años fueron la excusa para evitar introducir el *Trust* en España, son los que ahora justifican sobradamente establecer una regulación fiduciaria; puesto que no es de otra manera, como ya lo han demostrado siglos de desarrollo jurídico del *Trust* en Estados Unidos, que se protege al partícipe-beneficiario.

BIBLIOGRAFÍA

Recursos bibliográficos

Recursos electrónicos

Leyes

Sentencias

Otros recursos

Recursos bibliográficos

AA VV. *Coloquio sobre el Régimen de los fondos de Inversión Mobiliario*. Bilbao: 1974.

AA VV. *Comentarios al Código civil y compilaciones forales*, tomo VIII, vol. I. Madrid: EDERSA, D.L. 2002

AA VV. *Contrato de prenda de valores negociables cotizados anotados en cuenta*. Madrid: Derecho.com, 2003.

AA VV. *El fideicomiso en México y su viabilidad en España*. Madrid: Banco del Bilbao, 1979.

AA VV. *El mercado Español de los fondos de inversión. Análisis económico y financiero*. Granada: Universidad de Granada, 2003.

AA VV. *Estudios Mercantiles en Homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*. Valencia: Tiranc le banc, 1995.

AA VV. *Instituciones de Inversión Colectiva*. Madrid: Fundación Cajas de Ahorros Confederadas, 2006.

AA VV. *Instituciones del Mercado financiero*. Madrid: Sopec editorial, 1999.

AA.VV. *Invertir en fondos de inversión: todas las preguntas y respuestas*. Madrid: Ed. Escuela de finanzas aplicadas, 2000.

AA.VV., "Los fondos de inversión en el siglo XXI", Madrid: Edición especial de la Revista Cinco Días, Ed. Estructura, 2001.

AA.VV. *Mandato Di Fiducia E Trust Esperienze a Confronto*. Milano: A. Giuffrè, 2003.

AA.VV. *Manual de fondos de inversión*. Madrid: Ed. Inversor ediciones, 1999.

AA VV. *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero*. Madrid: Civitas, 1990.

ABDALA, Martín E. "La regulación jurídica de los fondos de inversión en el derecho alemán". *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. V. 17 (1998) Nº 69.

ACEDO PENCO, Ángel. "El orden público actual como límite a la autonomía de la voluntad en la doctrina y la jurisprudencia". *Anuario de la facultad de Derecho. Universidad de Extremadura*. Nº 14/15 (1996/1997).

ADROGUE, Manuel. *El derecho de propiedad en la actualidad: Introducción a nuevas expresiones: Multipropiedad, cementerios privado, clubes de campo, centros de compras, parques industriales*. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1993.

AGUILERA DE LA CIERVA, Tomás. *Actos de administración, de disposición y de conservación*. Madrid: Motencorvo, 1973.

ALARCON ESPINOSA, P. "Los fondos de inversión: aspectos legales y fiscales". En: AA VV. *Los fondos de inversión y otras instituciones de inversión colectiva: aspectos legales, fiscales y contables*. Madrid: Cinco Días, 1991.

ALBALADEJO. *Derecho Civil, Tomo I y II*. Barcelona: Bosch, 2002.

- *Derecho Civil: Introducción y parte general*. Barcelona: Bosch, 1996.

- *Derecho Civil: Introducción y parte General*. Barcelona: Bosch, 1990.

- La representación. *Anuario de Derecho Civil*. Vol. 11 (1958) Nº 3, p. 767-804.

ALCARO, Francesco. *Mandato Di Fiducia E Trust Esperienze a Confronto*. Milano: A. Giuffre, 2003.

ALCOVER GARAU, Guillermo. "El ámbito de responsabilidad de los administradores en los nuevos artículos 265.5 de la Ley de Sociedad Anónima y 105.5 de la Ley de responsabilidad limitada". *Revista de Derecho de Sociedades*. Nº 26 (2006).

ALFARO, Ricardo. "Autonomía de la voluntad privada". *Anuario de Derecho Civil*. Vol. 46. (1993) Nº 1.

- *El Fideicomiso, estudio sobre la necesidad y conveniencia de introducirán la legislación de los pueblos latinos una institución*

nueva, semejante al *Trust* del derecho inglés. Panamá: Imprenta Nacional, 1920.

ALFARO, Ricardo y PATTON. Rufford. "El fideicomiso moderno I: Fideicomiso, Sustituciones y "Trust". *Revista Jurídica de la Universidad de Puerto Rico*. Vol. 28 (1958).

- "El fideicomiso moderno IV: Adaptación del "Trust" del derecho anglosajón al derecho civil". *Revista Jurídica de la Universidad de Puerto Rico*. Vol. 28 (1959).

ALONSO ESPINOSA, Francisco J. "Intereses del inversor y derecho del mercado de valores". *Homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*. Valencia: Tirant lo blanch, 1995. Vol. 1.

- *Mercado Primario de valores negociables: un estudio en torno al Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo*. Barcelona: Bosch, 1994.

ÁLVAREZ ARZA, Magdalena. *El time sharing: Su configuración jurídica-tributaria en España*. Madrid: Ministerio de Economía y Hacienda, 1998.

ÁLVAREZ CAPEROCHIPI, José A. *El mandato y la comisión mercantil*. Granada: Comares, 1997.

ÁLVAREZ COBELAS, José. *Análisis sobre los fondos de inversión en España*. Madrid: Centro de estudios monetarios y financieros, 1994.

AMORÓS GUARDIOLA. "Limitaciones a la autonomía de la voluntad según el pensamiento de Federico de Castro". *Anuario de Derecho Civil*. Tomo 36 (Segundo semestre 1983) p. 1139 y ss.

ARROYO I. AMAYUELAS, Esther. "Dos principios básicos para la incorporación del *Trust* en España". En: GARRIDO MELERO, Martín y FUGARDO ESTIVILL, José M. *El patrimonio familiar, profesional y empresarial. Sus protocolos: constitución, gestión, protección, continuidad, responsabilidad y tributación*. España: Bosch, 2005.

- "Los patrimonios fiduciarios y el "trust"". *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*. Año nº 82 (2006) Nº 693, p. 11-62.

- "1745. Sentencia de 17 de septiembre De 2003: Negocio Fiduciario. Tercería de dominio. Protección a terceros acreedores del fiduciario. Prescripción adquisitiva." *Cuadernos Civitas de jurisprudencia civil*. Nº 65 (2004) p. 661-672.

- "Del mandato "ordinario" al mandato "de protección"". *Revista jurídica del notariado*. Nº 49 (2004) p. 9-62.

- *El "trust" en el derecho civil*. Barcelona: Bosch, 2007.

ATARD, J. "Notas críticas sobre la teoría clásica del patrimonio". *Revista de Derecho Privado*. 1934.

AUERBACH, Jerold. *Justice without Law*. New York: Oxford University Press, 1983.

AYUSO, Juan. *Una clasificación por riesgo de los fondos de inversión españoles*. Madrid: Banco de España, 1998.

BADENAS CARPIO, Juan M. *Apoderamiento y representación voluntaria*. Madrid: Aranzadi, 1998.

BADOSA COLL, Fernando. "Estudio de tres esquemas fiduciarios en el derecho español: la venta en garantía, la legitimación dispositiva sobre bienes con titular y la gestión de patrimonios sin titular". En: CABANILLAS SÁNCHEZ, Antonio (coord.). *Estudios jurídicos en homenaje al Profesor Luis Díez-Picazo. T 1*. Madrid: Thomson, 2003.

- "Examen de tres "esquemas fiduciarias" en el Derecho español". *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Luis Díez-Picazo*. Madrid: Civitas, 2003 Vol. I.

BAJO FERNÁNDEZ, Miguel. "¿Administración desleal y Apropiación indebida?". *La Ley: Revista jurídica española de doctrina, jurisprudencia y bibliografía*. N°1 (2001).

BARDAJI, María D. "Apuntes sobre la multipropiedad". *Revista de Derecho Crítico Inmobiliario*. (2000) p.658.

BARNETT, Larry. "When is a Mutual Fund Director Independent? The Unexplored Role of Professional Relationships Under Section 2(A)(19) of the Investment Company Act". *DePaul Business & Commercial Law Journal*. N° 4 (Winter 2006) p. 155.

BARONDES, Royce de R. "Fiduciary duties of officers and directors of distressed corporations". *George Mason Law Review*. N° 54 (1999) 63.

BARR AMES. James. "Origin of Uses and Trust". *Select Essays in Anglo-American Legal History*. Boston: Little, 1908.

BARRERA GRAF, J. *El derecho mercantil en la América Latina*. Universidad Autónoma de México: México, 1963.

BARRERO MUÑOZ. *Manual de fondos de inversión: nacionales e internacionales*. Madrid: Ed. Inversor ediciones, 2003.

BARRIÈRE, François. "El equivalente francés del *Trust* o la fiducia como instrumento comercial". En: ARROYO AMAYUELAS, Esther I (coord.). *El Trust en el Derecho civil*. Barcelona: Bosch, 2007.

BASOZABAL ARRUE, Xabier. "Contrato parciario: Caracterización dogmática, legislación aplicable". InDret [en línea]. 1/2005. [ref. de 12 de julio de 2008]. Disponible en línea: http://www.indret.com/pdf/273_es_1.pdf.

BATIZA, Rodolfo. *El fideicomiso. Teoría y Práctica*. México: Jus, 2001.

BEKKER, Ernst. *System des heutigen Pandektenrechts*. Weimar, 1886. Vol. I.

BENDER M. "Doing Business in the United Kingdom § 3.03" [en línea]. [ref. de 16 de marzo de 2006] Disponible en la web: www.lexisnexus.com.

BERCOVIT RODRIGUEZ, C. *Comentarios al Código civil*. Madrid: Aranzadi, 2006.

BALDINI, Gianni. *Il mandato: profili operativi, inadempienze e risarcimento danni*. Halley: Matelica, 2006.

BELTRATTI. *I fondi comuni di investimento in Italia*. Roma: Caroca, 1991.

BERCENA GARCIMARTIN. "La acción individual de responsabilidad de los administradores de sociedad anónima frente a los socios y terceros (Art. 135 LSA)". *Revista de Derecho de Sociedades*. N° 13 (1999) p. 304.

BERCOVITZ. "Ámbito de aplicación y derechos de los consumidores en la Ley General para la Defensa de Consumidores y Usuarios". *Estudios sobre el consumo*. Madrid: Tecnos, 1984.

- *Comentarios al Código civil*. Madrid: Aranzadi, 2006.

- *Estudios jurídicos sobre protección de los consumidores*. Madrid: Tecnos, 1987.

- "La protección jurídica del inversores en valores mobiliarios". En: BERCOVITZ, Alberto y BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, Rodrigo.

Estudios Jurídicos sobre protección de consumidores Estudios Jurídicos sobre protección de consumidores. Madrid: Tecnos, 1987.

BERLANDA. Recenti innovazioni alla disciplina dei fondi comuni di investimento. Roma: Ed. IMI, 1991.

BETTI, E. *Teoria generale delle obbligación*, 3 v. Milán: A. Giuffré, 1953.

BIANCA, Mirzia. "Acto negocial de destino y separación de patrimonios". En: ARROYO I AMAYUELAS, Esther. *El Trust en el Derecho civil*. Barcelona, Bosch, 2007.

BIRDTHISTLE, William. "Compensating Power: An Analysis of Rents and Rewards in the Mutual Fund Industry" *Tulane Law Review*. 2006, vol. 80.

BLACKSTONE, William. *Commentaries on the Laws of England*, 1st ed., vol. 2.. Oxford: Clarendon Press, 1766. Traducción libre.

BLANCO CARRASCO, Marta. "El contrato de corretaje". *Revista de Derecho Privado*. Año nº 89 (2005) Mes 3-4.

BLANLUET, Gauthier. "La fiducie, une œuvre inachevée: Un appel à une réforme après la loi du février 2007". *La Semaine Juridique Edition Générale*. 2007, 4 juillet, Etude Suretés.

BLUMENTHAL, Laurin. "Forming, Organizing and Operating a Mutual Fund – Legal and Practical Considerations." En: *The ABC'S of Mutual Funds 2007: Corporate Law and Practice Course Handbook Series*, PLI.

BOGERT, George. *Trust*. San Paul: West Publishing, 1987.

-*Trust and Trustees*. 3ed. New York: Thomson, 2001.

BOHEMIER, A. "Harmonization of the bankruptcy and insolvency act with quebec civil law: Application of the Bankruptcy and Insolvency Act to the Trust of the Civil Code of Quebec". *Revue Juridique Themis*. Vol. 37 (2003).

BOLDO RODA, Carmen. *Levantamiento del velo y Persona Jurídica en el Derecho Privado Español*. Pamplona: Aranzadi, 1996.

BOMCHIL, Máximo. *Informe sobre fondos comunes de inversión y bases para la legislación a dictarse*. ADLA XXI-A, n. 60

BONELLI. "la responsabilita degli amministratori". *Trattato della societa per azioni*, vol. IV, Tonino 1991.

-*"Il patrimonio"*. *Rivista dir. Civ.*, 1910.

BONET RAMÓN, F. QUINTUS MUCIUS SCAEVOLA. *Código Civil comentado y concordado extensamente e ilustrado con la exposición de los principios científicos de cada institución, y un estudio comparativo de los principales Códigos europeos y americanos, tomo XXVI (Del contrato de mandato, volumen I. Estudios comparativos. Introducción doctrinal)*. Madrid: Instituto Editorial Reus, 1949.

BONNEAU. "Les fonds communs de placement, les fonds communs de créances, et le droit civil". *Riv. Trim. Dir. Civ.* Nº.1, (1991).

BOSH CARRERA, Antonio. *La admisión a nuestro derecho de patrimonios sin titular (la fiducia, el trust y los fideicomisos)*. Madrid: Bosch, 2007.

BOTANA GARCÍA, Gema A. y RUÍZ MUÑOZ, Miguel. *Curso Sobre la protección jurídica de los Consumidores*. Madrid: Juntaex, 1999.

BOXX, K. "Symposium: trust law in the 21st century: distinguishing trustees and protecting beneficiaries: a response to professor leslie". *Cardozo Law Review*. (2006).

BRADA, "I fondi comuni di investimento immobiliare chiusi". *Il Fisco*. Nº.26 (1994).

BRINZ. *Lehrbuch des Pandektenrechts*. Vol. I, 2a ed. Erlangen: Modificata, 1873.

BROSETA PONT, M. "La sociedad gestora en los fondos de inversión mobiliaria". En: *Coloquio sobre el régimen de los fondos de inversión mobiliaria*. Bilbao: 1974.

BULLOCK, Hugh. *The store of Investment Companies*. New York: Columbia Press, 1960.

- *The story of Investment Companies*. New York: Columbia Press, 1960.

CABRERA. "Transatlantic Perspectives On Alternative Dispute Resolution: Nowhere To Run, Nowhere To Hide: The Impact Of Sarbanes-Oxley On Securities Arbitration". *St. John's Law Review Association*. N° 81 (Winter 2007) p. 307.

CÁMARA LAPUENTE, Sergio. "Trust a la francesa: Las doce preguntas de siempre y un reto desesperado a partir de la proposición de ley de 8 de febrero de 2005 que instituye la "fiducie"". *Revista para el Análisis del Derecho*. N° 2 (2005).

- "Operaciones fiduciarias o trusts en Derecho español". *Revista crítica de derecho inmobiliario*. Año nº 75 (1999) N° 654.

- "La fiducia de garantía en Navarra". *Revista jurídica de Navarra*. N° 14 (1992).

- "Elementos para una regulación internacional del trust". En: AA VV. *Cuestiones actuales del derecho mercantil internacional*. Madrid: Editorial Constitución y Leyes, COLEX, 2005.

- "El trust y la fiducia posibilidades para una armonización". En: CÁMARA DE LAPUENTE, Sergio (coord.). *Derecho privado Europeo*. Madrid: Editorial Constitución y Leyes, Colex, 2003. Capítulo 39.

CAMPO VILLEGAS, Elías. *Las modernas técnicas en materia de garantía y la práctica notarial. Leasing, trust, hipoteca mobiliaria, reserva de dominio*. Berlín: XXI Congreso Internacional del Notariado Latino, 1995.

CANDIAN, Albina. "La propriété". En: CANDIAN, Albina, GAMBARO, Antonio y POZZO, Bárbara. *Property, propriété, Eigentum. Corso di diritto comparado*. Padova: Cedam, 1992.

CANDIDO PAZ-ARES, José. "La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo". *INDRET: Revista para el análisis del derecho* [en línea]. 2003, N° 4 [ref. de 15 de abril de 2008]. Disponible en Web: http://www.indret.com/pdf/162_es.pdf.

CANESSA, I. *I Trust interni. Ammissibilita del trust e applicazione pratiche nell'ordinamento italiano*. Milán: 24ore, 2002.

CANO MARTÍNEZ, José I. *La exteriorización de los actos jurídicos: Su forma y la protección de su apariencia*. Barcelona: Bosch, 1990.

CAÑO PALOP, José R. "Sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva". En: URÍA FERNÁNDEZ, Francisco (coord.). *Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva*. Madrid: La Ley, 2007.

CAPILLA ROSENDO, F. *Introducción al derecho privado*, 4ta edición. Valencia: Tirant lo Blanc, 1998.

CAPITANT. *Sur la nature des droit réels*. Mélanges: Sugiyama, 1940.

CARNERO LORENZO, Fernando. *Instituciones de inversión colectiva en España desde una perspectiva histórica*. Documentos

de trabajo de la Asociación Española de Historia Económica, 2003, Nº. 1.

CASAS JURADO, Amalia. *El mercado español de fondos de inversión*. Granada: Ed. Universidad de Granada, 2003.

CASTÁN TOBENAS, José. *Derecho Civil Español, Común y Foral*, 14ta ed. Madrid: Reus, 1988.

- "En torno a la teoría del Patrimonio". *Revista de la Real Academia de jurisprudencia y legislación*. Nº 1, 3 y 4 (1950 – 1952).

CASTILLA, Manuel. *Titulización de Créditos*. Madrid: Civitas, 2002.

CASTRONOVO, C. *Trust e diritto civile italiano. Riprodotto da Europa e Diritto Privado*, Roma: Vita Notarile, 1998.

-*Coloquio sobre el régimen de los fondos de inversión mobiliaria*. Bilbao: 1974.

CERVERA-MERCADILLO TAPIA, Víctor. *Consideraciones generales sobre los fondos de inversión inmobiliaria*. Madrid: CEE, 1997.

CORDON MORENO, Faustino. "Ejecución de condenas no pecuniarias". En: AA.VV. *Enciclopedia jurídica básica*, vol. II. Madrid: Civitas, 1995.

COSSIO Y CORAL, A. *La teoría del patrimonio*. Valladolid: Universidad de Valladolid, 1965.

CUADRADO PÉREZ, Carlos. "Consideraciones sobre el contrato de corretaje", *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*. Año 83 (Noviembre - Diciembre 2007). N° 704.

DÁVALOS MEJIA. "Disertación acerca de los problemas procesales en la constitución de fideicomisos". *VII Congreso Latinoamericano de Fideicomisos*. Méjico, 1997.

DE ANGEL YAGUEZ, R. *Contratos de Gestión*. Madrid: Consejo General del Poder Judicial, 1995.

DE ARCO TORRES, Miguel. *Diccionario de Derecho Civil I*. Madrid: Aranzadi, 1984.

DE CASTRO Y BRAVO, F. *Temas de Derecho Civil*. Madrid: [s.n.], D.L. 1972.

- *El negocio jurídico*. Madrid: Instituto Nacional de Estudios Jurídicos. 1967.

- "Notas sobre las limitaciones intrínsecas de la autonomía de la voluntad. La defensa de la Competencia. El Orden Público. La protección del consumidor". *Anuario de Derecho Civil*, 1982, Vol. IV.

DECHEIX, Pierre. "fiducie ou du sens des mots", *Recueil Dalloz*, 1997, Chroniques 35, n°6, 6 février.

DE LA CALLE OLIVA, José A. "Las relaciones jurídicas en el fondo de inversión mobiliaria". *Moneda y crédito*. N° 99 (1966).

DE LA CAMARA ALVAREZ, M. "Revocación del mandato y del poder". Madrid: *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, IV, (1948).

DE LA CUESTA, José M. (Dir.) *Contratos Mercantiles*. Barcelona: Bosch 2007.

CALVO CARAVACA, Alfonso. *Cuestiones Actuales del Derecho mercantil Internacional*. Madrid: Colex, 2005.

DE ANGEL YAGUEZ, Ricardo. *Contratos de gestión*. Madrid: Cuaderno de Derecho Judicial, 1996.

DE ARCO TORRES, Miguel A. *Diccionario de Derecho Civil I*. Madrid: Aranzadi, 1984.

DE CASTRO, Federico. *El negocio jurídico*. Madrid: Instituto Nacional de Estudios Jurídicos. 1967.

- "El patrimonio". *Temas de Derecho Civil*. Madrid: [s.n.], D.L, 1972.

- "Notas sobre las limitaciones intrínsecas de la autonomía de la voluntad. La defensa de la Competencia. El Orden Público. La protección del consumidor". *Anuario de Derecho Civil*. N°4 (1982) Vol. 35.

DE LA CALLE OLIVA, José A. "Las relaciones jurídicas en el fondo de inversión mobiliaria". *Moneda y crédito*, N° 99 (1966).

DE LA PRADA GONZÁLEZ, J.M. Patrimonios adscritos a un fin. Congreso de académicas jurídicas iberoamericanas de 1996, Real Academia de Jurisprudencia y Legislación. Madrid: Fundación Ramón Areces, 1998.

DE LOS MOZOS, José L. "Aproximación a una teoría general del patrimonio". *Revista de Derecho Privado*. Año Nº 75 (1991) Mes 7-8.

- Derecho como realidad y como sistema: el problema de los principios generales del derecho. AA VV. *Manuel Fraga: Homenaje académico, Vol. 2*. Madrid: Fundación "Cánovas del Castillo", 1997.

- "El negocio Jurídico". *Estudios de Derecho Civil*. Madrid: Montecorvo, 1987.

- "El sistema del *Common Law* desde la perspectiva jurídica española". Estudio de Derecho civil en homenaje al profesor J. Beltrán de Heredia y Castaño. Salamanca: Ediciones Universidad de Salamanca, 1984.

- "La autonomía privada: notas para una relectura del título de los contratos del Código Civil". AA VV. *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez* Vol. 4, Madrid: Editorial Civitas, 1996.

- "La formación del concepto de propiedad que acoge el Código Civil". *Revista crítica de derecho inmobiliario*, 1992, Año nº 68, Nº 609.

- *Negocio fiduciario*. La Ley: Revista jurídica española de doctrina, jurisprudencia y bibliografía, 1986, Nº 4.

- "Notas para una revisión de la llamada función social de la propiedad". *Estudios de derecho civil en homenaje al profesor Dr. José Luis Lacruz Berdejo*, Vol. 2. Barcelona: Bosch, 1993.

- "La transmisión de la propiedad en el anteproyecto de Código Europeo de contratos". *Noticias de la Unión Europea*, 2002, Nº 209, 2002.

- "Retorno a la "galaxia" de la función social de la propiedad". *El sistema económico en la Constitución española*, Vol. 1. Madrid: Ministerio de Justicia, Centro de Publicaciones, 1994.

DECHEIX, P. "La fiducie ou du sens des mots". *Recueil Dalloz, Chroniques* 1997, 35, nº6, 6 février.

DELGADO ECHAVARRIA. *Derecho civil*. México: Editorial Pedagógica Iberoamericana, 1996.

DEVITT BLACKMAR & WOLFF, *Federal Jury Practice and Instructions* 4th ed. New York: West Publishing, 1987.

Diario Expansión de 29 de enero de 2004, p. 21-22.

DÍAZ AMBRONA- BARDAJI, María D. "Apuntes sobre la multipropiedad". *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*. Año nº76 (2000) Nº 658.

DÍAZ MENDOZA, Ana C. y MARTÍNEZ SEDANO, Miguel, "La remuneración sobre resultados a los gestores de los Fondos de Inversión Español" [en línea]. *Conocimiento, innovación y emprendedores: camino al futuro 2007*. [ref. de 30 de mayo de 2008]. Disponible en <http://dialnet.unirioja>.

DÍAZ RUIZ. "Inversiones familiares en la Bolsa". En: AA VV. *Patrimonio Familiar, Profesional y Empresarial*. Madrid: Bosch, 2007.

DIEGUEZ OLIVA, Rocío. *Eficacia real y obligacional de la representación indirecta*. Valencia: Tirant lo Blanch, 2006.

DÍEZ PICAZO, Luis. *Fundamentos de Derecho civil patrimonial*. Tomo III. Madrid: Civitas, 1996.

- "Operaciones fiduciarias y servicios fiduciarios". *Dictámenes jurídicos*. Madrid: Civitas, 1987.

- "Autonomía privacidad y derechos reales". En: *Libro homenaje a Ramón Roca Sastre*. Madrid: Universidad de Murcia, Secretariado de Publicaciones, 1974.

- "La prohibición de comprar impuesta a los mandatarios". *Anuario de Derecho Civil*. Vol. 18 (1965) Nº 3.

— *Fundamentos del Derecho civil patrimonial*. Volumen primero. Madrid: Editorial Tecnos, 1970.

— "Producción de los bienes y rendimiento económico". *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*. Año nº 54 (1978) Nº 526.

— *La representación en el Derecho privado*. Madrid: Editorial Civitas S. A., 1979.

-“Los efectos jurídicos de la gestión representativa”. *Anuario de Derecho Civil*. N° 3 (1978) vol. 31.

DÍEZ-PICAZO PONCE DE LEÓN, Luis. *Fundamentos de Derecho civil patrimonial I,2*, Madrid: Tecnos, 1986,

DÍEZ PICAZO, Luis y GULLÓN BALLESTEROS, Antonio. *Sistemas de Derecho Civil*. Madrid: Tecnos, 2003.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, Jorge A. “El fideicomiso en México” [en línea]. [ref. de 10 de enero de 2007]. Disponible en la Web: <http://www.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/podium/cont/32/pr/pr32.pdf>.

- *El fideicomiso ante la teoría general del negocio jurídico*. México: Porrúa, 1982.

DORAL GARCÍA DE PAZOS, José A. “Art. 467”. En: *Comentarios al Código civil y compilaciones forales, tomo VIII, vol. I*. Madrid: EDERSA, D.L., 2002.

- *La noción del Orden Público en el Derecho Civil*. Pamplona: 1967.

-“El patrimonio como instrumento técnico-jurídico”. *Anuario de Derecho Civil*. Vol. 36 (1983) N° 4.

DUNCAN PARODI. "El fideicomiso resultante" [en línea]. *VII Conferencia de la Federación Interamericana de Abogados*. [ref. de 15 de noviembre de 2002]. Disponible en internet <http://www.bma.org.mx/publicaciones/elforo/1956/julio-diciembre/proyecto.htm>.

DUPICHOT, Philippe. "Opération fiducie sur le sol français". *Le semaine juridique*. 2007, Edition Génère, mars 14. Actualité Aperçue.

DUQUE DOMÍNGUEZ, Justino. "Absentismo del accionista y acciones sin voto". *Homenaje a Juan Berhmans Vallet de Goytisolo*. Madrid: Aranzadi, 1990.

- "Concepto y significado institucional de los grupos de empresas". *Libro Homenaje a Ramón Roca Sastre*. Madrid: Junta de Decanos de Colegios Notariales, 1976.

- "El concepto de grupo de sociedades y su desarrollo en el derecho español". En: AA VV. *Derecho de sociedades: libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero Vol. 5*. Madrid: McGraw-Hill Interamericana de España, 2002.

- "Participación y certificados en los fondos de inversión mobiliaria". En: AA VV. *Coloquio sobre el Régimen de los fondos de Inversión Mobiliario*. Bilbao: 1974.

DURÁN RIVACABA. "La prohibición del pacto comisorio en la Jurisprudencia". En: AA VV. *Estudios sobre la ejecución universal*. Oviedo: Universidad de Oviedo, 1997.

EDER, PHANOR. *Principios Características del Common Law y del Derecho Latinoamericano. Concordancias entre los Códigos Argentinos y la Legislación del Estado de Nueva York*. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1960.

EDWARDS, Franklin. "El declive de la banca tradicional: implicaciones para la estabilidad financiera y la política de regulación". *Moneda y crédito*. 1995.

EIRONOVA ENCINAS, Emilio. *Código civil alemán comentado*. Madrid: Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales, S.A., 1998.

-*La Responsabilidad penal por las operaciones económicas de alto riesgo*. Madrid: Dykinson, 2002.

ELLUL, Jacques. *Histoire des institutions de l'antiquité*. Tomo III, 6ed. Paris: Presses Universitaires de France, 1969.

ENNECCERUS, Ludwig. *Tratado de Derecho civil*. HERNÁNDEZ GIL, Antonio (traducción). Barcelona: Bosch, 1955.

ENNECCERUS, Ludwig, KIPP, Theodor y WOLF, Martin. *Tratado de Derecho civil. Derechos de cosas*. 3 ed. Barcelona: Bosch, 1971. Tomo 3. Vol. 3.

ESCUDERO PRADO, María E. (directora). *La inversión mobiliaria en España: Productos y mercados*. A Coruña: Netbiblo, 2005.

ESPIN CANOVAS, Diego. "Ideas sociales reflejadas en el Código civil español (Derecho Flexible)". En: AA VV. *Centenario del Código Civil, Asociaciones del Profesores de Derecho civil*. Madrid: Centro de Estudios Ramón Arece, 1990.

ESPINOSA JOVER, Mariano. *La rendición de cuentas en el Derecho Privado*. Madrid: Editoriales de Derecho Reunidas, 1975.

FAIRÉN MARTÍNEZ, M. "Patrimonio y responsabilidad patrimonial". *Revista de Derecho Notarial*. N° 36 (1962).

FANTO. "We're All Capitalists Now: The Importance, Nature, Provision and Regulation of Investor Education". *Case Western Reserve Law Review*, N° 49 (1998) p. 105.

FARGOSI. *Antecedentes y características de los fondos comunes de inversión*. Buenos Aires: J.A., 1960.

FARRANDO, Miguel. "La inversión colectiva a través de Instituciones de Inversión Colectiva". *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. Año nº 13 (1992) N° 51.

FELIU REY, Manuel. "Landing trust o la cuestión del trust". *Derecho de los Negocios*. Año nº 17 (Mayo 2006) N° 188.

- "La fianza real, subrogación por pago de tercero interesada y solidaridad no uniforme". *La Ley: Revista jurídica española de doctrina, jurisprudencia y bibliografía*. N° 7 (2001).

FERNÁNDEZ ARMESTO, DE CARLOS BELTRÁN. *El Derecho del mercado financiero*. Madrid: Civitas, 1992.

FERNÁNDEZ DE GÁNDARA, Luis. "La Sociedad anónima irregular". *Derecho de Sociedades Anónimas, Homenaje al Prof. Dr. D José Girón Tena*. Albacete: Editorial Civitas, 1991. Tomo I.

FERNÁNDEZ DE LA GÁNGARA, Luis y CALVO CARAVACA, Alfonso L. *Derecho mercantil internacional*. Madrid: Tecnos, 1995.

FERNÁNDEZ DEL POZO Y ALARCÓN, Luis. "Aproximación al estudio de nuevas categorías de cotitularidad jurídica: las comunidades funcionales y los fondos de gestión". *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*. Año nº 65 (1989) Nº 592.

FERNÁNDEZ GREGORACI, B. "Representación indirecta y undisclosed agency: su convergencia (la Convention on agency in the international sale of goods y los Principles European Contract Law)". *Anuario de Derecho Civil*. Tomo LV, Fascículo IV (octubre-diciembre 2002).

FERNÁNDEZ NOVOA, Carlos. "Las notas distintivas de las cuentas en participación. (Comentario a la sentencia de 3 de mayo de 1960)". *Revista de Derecho Mercantil*, Nº 84 (1962).

FERNÁNDEZ PÉREZ, Nuria. *La protección jurídica del accionista inversor*. Navarra: Aranzadi, 2000.

FERNÁNDEZ RAÑADA, P. *Las sociedades y fondos de inversión mobiliaria. Las Instituciones de inversión colectiva*. Reproducido en fotocopia Universidad Carlos III de Madrid.

FERRÁNDIZ GABRIEL, José R. "El mecanismo de la representación legal en la ley de 24 de octubre de 1983 de reforma del Código Civil en materia de tutela". *Revista jurídica de Catalunya*. Vol. 85, Nº 1 (1986).

FERRARA, Francisco. *Teorías de Personas jurídicas*. OVEJERO Y MAURY, Eduardo (traducción). Madrid: Reus, 1929.

FERRUZ AGUDO, Luis. *Fondos de Inversión. Gestión y otros aspectos fundamentales*. Madrid: AECA, 2004.

- *Los fondos de inversión en el desarrollo del capitalismo popular*. Zaragoza: Ed. Universidad de Zaragoza, 2002.

FISHER, L. *American Constitutional Law: Volume One, Constitutional Structures: Separated Powers and Federalism*. Eighth edition. New York: Carolina Academic Press, 2009.

FLEISCHER. "La Business Judgement Rule a la luz de la comparación jurídica y la economía del Derecho". *Revista de Derecho Mercantil*. 2002, p. 246.

FRANGI, M. *Constitution et droit privé: les droits individuels et les droits économiques*. Paris: Presses universitaires d'Aix-Marseille, 1992.

FRANKEL, Tamar y TAYLOR SCHWING, Ann. *The regulation of money managers, Mutual funds and advisers*. New York: Aspen Law & Business, 2001.

FREEMAN, John y BROWN, Stewart. "Fund Advisory Fees: New Evidence and a Fair Fiduciary Duty Test". *Oklahoma Law Review*. 2008, vol. 61.

FREIXAS, X. *La evaluación de los fondos de inversión en España*. Madrid: Civitas, 1997.

FRUSCIO. *I fondi comuni di investimento immobiliari nelle propettazioni italiane e nelle esperienze estere*. Milano: Ed. Giuffrè, 1992.

FUENTES LÓPEZ, Mercedes. *La comisión nacional del mercado de valores*. Valladolid: Ed. Lex Nova, 1994.

FUENTESECA, Cristina. Análisis de la posible relación entre la "fiducia romana" y el "trust" angloamericano. *Revista de Derecho Privado*. Año nº 82 (1998) Mes 1.

- *El Negocio Fiduciario en la Jurisprudencia del Tribunal Supremo*. Barcelona: J.M. Bosh, 1997.

- *La condición potestativa*. Madrid: Dykinson, 1999.

GALGANO, Francesco. *El negocio jurídico*. Blasco Gascó F. y Prats Albentosa, L. (traductores). Valencia: Tirant lo Blanch, 1992.

GALLEGO SÁNCHEZ, Juan. "El mercado hipotecaria". En: AA VV *Contratación mercantil*. Valencia: Tirant lo blanc, 2003.

GAMBARO, Antonio. *Jus aedificandi e nozione civilistica della proprietà*. Milano: Dott. A. Giuffrè Editore, 1975.

GARCÍA DÍAZ, Iluminada. *Los fondos de inversión en el mercado financiero*. Madrid: Ed. Guadiana publicaciones, 1970.

GARCÍA GARCÍA, José. "Teoría General del Patrimonio". En: CABANILLAS SÁNCHEZ, Antonio (coord.). *Estudios jurídicos en homenaje al Profesor Luis Díez-Picazo*. Madrid: Civitas, 2002.

GARCÍA GOYENA, Florencio. *Concordancias, Motivos y Comentarios del Código Civil Español* vols I-II. Madrid: Imprenta de la sociedad Tipográfico-Editorial, 1852.

GARCÍA LUENGO. Ramón. "Contrato de Comisión". En: Nombre. *Contratos mercantiles*. Madrid: Thompson Aranzadi, 2004.

GARCÍA MAYNEZ, E. *Introducción al Estudio de Derecho*. México: Porrúa, 1944.

GARCÍA VALDECASAS, Guillermo. "La gestión de negocios ajenos (aportación a una teoría general)". *Revista de Derecho Privado*, 1957.

GARRIDO, José M. *Las instrucciones en el contrato de comisión*. Madrid: Civitas, 1995.

GARRIDO CHAMORRO, Pedro. "Problemática jurídica de las reservas de las sociedades anónimas" En: GARRIDO DE PALMA, Víctor M. (coord.) *Estudios sobre la Sociedad Anónima*. Madrid: Civitas, (1993).

GARRIDO DE PALMA, Víctor M. "Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación". En: *Derecho de sociedades 3ª ed.* Madrid: Trivium, 1990.

- "La sociedad anónima en sus principios configuradores". *Estudios sobre la Sociedad Anónima*. Madrid: Civitas, 1991.

GARRIDO MELERO, Martín. *El patrimonio familiar, profesión: al y empresarial. Sus protocolos: constitución, gestión, protección, continuidad, responsabilidad y tributación, 7v..* Madrid: Bosch, 2005.

GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE, Joaquín. *Negocios Fiduciarios en Derecho Mercantil*, Madrid: Viuda de Galo Sáez, 1955.

- *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas I y II*. Madrid: Madrid: Impr. Aguirre, 1976.

- "Qué es y qué debe ser el Derecho Mercantil". *Revista de Derecho Mercantil*, 1959, Núm. 71.

- *Tratado de Derecho Mercantil, T III, vol. 1*. Madrid: Revista de Derecho Mercantil, 1963.

- *Curso de Derecho mercantil, T. II*. Madrid Imprenta Aguirre, 1976-1980.

GAUTHIER. "La fiducie, une œuvre inachevée: Un appel à une réforme après la loi du février 2007". *La Semaine Juridique Edition Générale*. 4 juillet 2007, Etude Suretés.

GENEROSO HERMOSO, María. *Los fondos de inversión mobiliarios e inmobiliarios*. Madrid: Ed. Edigener, 1992.

GENTILE, G. *Il contratto di investimento in fondi comuni e la tutela del partecipante*. Padova: CEDAM, 1991.

GIRÓN TENA, José. "Sociedades civiles y sociedades mercantiles: distinción y relaciones en Derecho español". *Estudios de Derecho mercantil*. Madrid: Civitas, 1978.

GITRAMA GONZÁLEZ, María. "El acto de administración en el Derecho civil". *Anales de la Academia Matritense del Notariado*. 1976, XIX.

GODREAU ROBLES, Michel. "Servidumbres Y Conservación". *Revista de la Universidad de Puerto Rico*. 1998, vol. 67.

GONZÁLEZ ENRÍQUE. "La distinción del poder y el mandato". *Revista Internacional del notariado*, 1960.

GONZÁLEZ GONZÁLEZ, Rossana. "Límites a la construcción de un Orden público en materia de derechos fundamentales (A propósito de la sentencia del TJCE de 28 de marzo de 2000, Krombach c. Bamberski)". *Revista de Derecho Comunitario Europeo*. Año nº 4 (2000) Nº 8, p. 593-618

GORDILLO, Antonio. *La representación aparente*. Sevilla: Universidad, 1978.

GRAYSON, John. *Investment Trusts, Their Origin, Development and Operation*. New York: Edt. Jhon wiley & Sons, 1928.

GROSSI, Paolo. *Historia del derecho de propiedad*. Barcelona: Ariel, 1986.

GULLÓN BALLESTEROS. "El mandatario que adquiere en nombre propio". En: AA VV. *Estudios en homenaje a Federico de Castro*, vol. 1. Madrid: Tecnos, 1976.

- *Curso de Derecho Civil, el negocio jurídico*. Madrid: Tecnos, 1969.

GUTIÉRREZ FERNÁNDEZ, Benito. *Códigos o Estudios fundamentales sobre el Derecho Civil de España*. Madrid: Librería de Sánchez, 1871.

HANSMANN, Henry. "The Functions of Trust Law: A Comparative Legal and Economic Analysis". *New York University Law Review*. N° 73 (1998) p. 434.

HART. "What is a Trust". *Law Quart. Rev.* N° 15 (2001) p. 301.

HATHAWAY, George y GIBSON, Kathleen. "Plain language: the word from the securities and exchange commission: put it in plain english". *Michigan Bar Journal*. 1996, Vol. 75.

HAUMONT, Francis. "Les limitations du droit de propriété immobilière". *Le droit de propriété en Europe occidentale et orientale*. Bruxelles: Academia-Bruylant, 1995.

HAYTON, D. J., KORTMANN, S. C. J. J., VERHAGEN, H. L. E. (dirs.). *Principles of European Trust Law, Kluwer Law International*. The Hague: W.E.J. Tjeenk Willink, Deventer, 1999.

HAYZOS, J. *El fideicomiso*. Buenos Aires: Editorial Astrea de Alfredo y Ricardo de Palma, 2001.

HELMOHOLZ, Richard y ZIMMERMANN, Reinhard. *Itinera Fiduciae: Trust and Treuhand in historical perspective*. Berlín: Duncker & Humblot, 2001.

HERDENSON. "Conflict of Interest for the Money Managers". *Third Annual Institute on Securities Regulations* 293, Massachusset.: Mundaheim & A. Fleischer Jr., 1972.

HERNÁNDEZ GIL, A. "art. 1717". AA VV *Comentarios al Código civil*. Barcelona: José María Bosch, 2000.

HERNÁNDEZ MORENO. "Mandato, poder y representación: una nueva lectura del artículo 1716 del Código civil". *Revista jurídica de Cataluña*. 1980.

HERRERO GARCÍA, María J. *La multipropiedad*. Madrid: EDILEX, D.L. 1989.

HOLDSWORTH, William. *A history of the English Law*. 7a. London:

Little Brown, 1956.

HOLGER FLEISCHER, LL. M. "La Business Judgement Rule a la luz de la comparación jurídica y la economía del derecho". *Revista de Derecho Mercantil*. N° 246 (2002).

HUPKA, Josef. *La representación voluntaria en los negocios jurídicos*. Traducción del alemán de Sancho Seral. Madrid: Librería General Victoriano Suárez, 1930.

INNES, William. "Advantages and Disadvantages in Using a Quebec Trust or an Ontario Trust in Commercial Matter: A Comparative Analysis". En: *Meredith Conference Lectures*. Montreal: McGill University, Faculty of Law, 1997.

IZU BELLOSO, José. "Los conceptos de Orden Público y seguridad ciudadana tras la Constitución de 1978". *Revista Española de Derecho Administrativo*. N° 58 (abril-junio1988).

JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo. "La sociedad anónima en formación y la sociedad irregular". *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena*. Madrid: Civitas, 1991.

JOHNSON, Lyman. "A Fresh Look at Director "Independence": Mutual Fund Fee Litigation and Gartenberg at Twenty-Five", *Vanderbilt Law Review*. 2008, vol 61.

JONES, MORET & STOREY. "The Massachusetts Business Trust and Registered Investment Companies". *Delaware Journal of Corporate Law*. 1988, Vol. 13.

JORDANO BAREA, Juan. "Mandato para adquirir y titularidad fiduciaria". *Anuario de Derecho Civil*. N° 4 (1983) Vol. 36.

- "Pseudousufructo testamentario y sustitución fideicomisaria". *Anuario de Derecho Civil*. 1957.

JORGE FUNES, S. *El fiduciario en la ley 24.441*. Buenos Aires: Depalma, 1996.

KIHOLM SMITH, Janet, SMITH Richard y WILLIAMS, Karyn. "The Sec's "Fair Value" Standard for Mutual Fund Investment In Restricted Shares And Other Illiquid Securities". *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*. N° 6 (2001) p. 421.

KLEIMAN, Laurin. "Forming, Organizing and Operating a Mutual Fund – Legal and Practical Considerations". En: AA VV. *Corporate Law and Practice Course Handbook Series. Abc's of Mutual Funds 2007*. (Disponible en Westlaw).

KOZOLCHYK, Boris. *El Derecho de los Contratos Comerciales en una Perspectiva Comparada*. 2005, inédito.

LACRUZ, José L. *Elementos de Derecho civil, I Parte General*. Madrid: Dykinson, 1984.

LALINDE, Jesús. "El concepto de propiedad en el Derecho histórico español". *Revista del Instituto de Derecho comparado*. 1962 (Julio-Diciembre)

LANGBEINN, John. "The Secret Life of the Trust: The Trust as an instrument of Commerce". *Yale Law Review*. N° 1 (1997) Vol. 107.

LANGEVOORT, Donald. "Theories, Assumptions, and Securities Regulation: Market Efficiency Revisited". *University of Pennsylvania Law Review*. N° 140 (1992) p. 851.

LARENZ, Karl. *Base del negocio jurídico y cumplimiento de los contratos*. Granada: Comares, 2002.

- *Derecho de Obligaciones*. T. II. SANTOS BRIZ. (traductor) Madrid: Revista de Derecho Privado, 1959.

- *Tratado de Derecho Civil Alemán*. IZQUIERDO, Miguel (traducción y notas) Madrid: Endersa, 1978.

LARRONDO LIZÁRRAGA, Joaquín. *Jurisprudencia patrimonial comentada 1995-1998: Tribunal Constitucional, Tribunal Supremo, Tribunales Superiores de Justicia y Audiencias provinciales*. Madrid: Centro de Estudios Registrales, 1999.

LASSO GAITE, Juan. *Crónica de la Codificación Española*. 4. *Codificación Civil (Génesis e historia del Código)*, vols I-II. Madrid: Ministerio de Justicia, Comisión General de Codificación 1980.

LEDERMAN, Jess. *The Handbook of Asset-Backed Securities*. New York: New York Institute 1990.

LEHMANN, Matthias. "El Trust y el Derecho Alemán: ¿Historia de amor o choque de culturas?". En: ARROYO AMAYUELAS, Esther I (coord.). *El Trust en el Derecho civil*. Barcelona: Bosch, 2007.

LEMKE, Thomas. *Regulation of Investment Companies*. New York: Matthew Bender, 2008.

- *Regulation of Investment Advisers*. New York: Matthew Bender, 2008.

LENEL, Otto. "Mandato y poder". *Revista de Derecho Privado*. 1924.

LENER, Raffaele. "Corporate governance rules for investment funds in Italy". *European Business Organization Law Review*. V.6 (2005) N.2.

LEÓN ALONSO, J. R. *Comentarios al Código Civil y Compilaciones forales*, tomo I, vol. 2, Madrid: EDERSA, D.L., 1986.

LEÓN Y LEÓN. "La irrevocabilidad del mandato: un problema no resuelto o una aporía jurídica". *Revista de Derecho Privado*. Año nº 78 (1994) Mes 5.

LEÓN-CASTRO ALONSO, José. El Mandato [en línea]. [ref. de 22 de octubre de 2006] Disponible en la Web: www.iustel.com/v2/c.asp.

LEPAULLE, Pierre. "La Naturaleza del Trust". MACEDO, Pablo (traductor). *Revista General de Derecho y Jurisprudencia*. Tomo III, Méjico: Purruá, 1931.

LINARES NOCI, Rafael. *Poder y mandato (problemas sobre su irrevocabilidad)*. Madrid: Cole, 1991.

LISOPRAWSKI, Silvio. *Teoría y Práctica del fideicomiso*. Buenos Aires: De Palma, 1999.

LISOPRAWSKI, Silvio y KIPER, Claudio. *Fideicomiso. Dominio fiduciario. Securitización*. Buenos Aires: De Palma, 1996.

LLEVADOT ROIG. "Los llamados fondos de inversión inmobiliaria. Sus problemas y bases de una posible regulación". *Revista Jurídica de Cataluña*, 1973, ni.1.

LÓPEZ. "The Alter Ego Doctrine: Alternate Challenges to the Corporate Form". *University of California Law Review*. N° 30 (1982) p. 129.

LÓPEZ-GALIANCHO PERONA, Javier. Aportaciones al estudio del llamado patrimonio protegido del discapacitado. *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*. Núm. 687 (enero-febrero 2005).

LÓPEZ Y LÓPEZ, A. "Mandato y cooperación jurídica". *Revista de Derecho Privado*. 1996, julio-agosto.

- "La gestión típica derivada del mandato". *Revista de Derecho Privado*. Año N° 80 (1996), Número 7-8, p. 553-565.

LÓPEZ MILLÁN. *Los fondos de inversión inmobiliaria en España*. Alicante: Ed. Universidad de Alicante, 1997.

LÓPEZ PASCUAL, Joaquín. *Los fondos de inversión*. Madrid: Dykinson, 1995.

- *Análisis de la relación entre el patrimonio de los fondos de inversión y los depósitos en entidades financieras*. Madrid: Ed. Universidad Complutense de Madrid, 1999.

- *Los fondos de inversión: cien preguntas clave y sus respuestas*. Madrid: Dykinson, 1999.

LOSS, Louis, SELIGMAN, Joel y PAREDES, Troy. *Fundamentals of securities regulation*. New York: Aspen, 1995.

LUPOI, Maurizio. *Trust: A comparative study*. Cambridge: Cambridge University Press, 2000.

MADRID PARRA. "Instituciones de inversión colectiva y financiación colectiva". En: AA VV. *Derecho mercantil*. Madrid: Ed. Ariel, 1995.

MAESO CHOLBI, Juan C. "Fondos de Inversión inmobiliaria". En: ZUNZUNEGUI PASTOR, Fernando. *Lecciones de Derecho Bancario y Bursátil*. Madrid: Colex, 2001.

MAITLAND, F. *Equity: A Course of Lectures*. Cambridge: University Press, 1936.

- *Equity* 23, 29-32, 106-152 (1936) [En Línea]. [ref. de 10 de abril de 2005] Disponible en la web: www.lexisnexis.com.

MALAGET I GARCÍA. "La comisión nacional del mercado de valores. Una aproximación a su configuración institucional". En: AA. VV. *Estudios de derecho bancario y bursátil en homenaje a Evelio Verdura y Tuells, T. II*. Madrid: La Ley, 1994.

MANES, Paola. *Trust e art. 2740 cc: Un problema finalmente risolto* [en línea]. [ref. de 20 de agosto de 2006] Disponible en Web: Il-Trust-in-italy.it.

MANRESA y NAVARRO, José M. *Comentarios al Código civil español*, tomo VIII, 3ª ed. Madrid: Reu, 1918.

- "Art. 700 y 702". En: *Comentarios al Código Civil Español, 7ma ed.* Madrid: Reus, 1972.

- *Comentarios al Código Civil español*. Madrid: Reus, 1950.

MARCOS BERMEJO, José María. "Fondos de inversión mobiliaria e inmobiliaria". *Actualidad Financiera*. Nº.3 (1997) número monográfico.

MARIN PADILLA, M. Luisa. La formación del concepto de subrogación real. *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*. Año nº 51 (1975) Nº 510.

MARTÍNEZ DE AGUIRRE ALDAZ, Rafael. "Reflexiones sobre la responsabilidad patrimonial universal y la ejecución por deudas:

naturaleza sustantiva y actuación procesal de la responsabilidad ex artículo 1991 del Código Civil”. *Revista de Derecho procesal*. N° 3 (1998).

MARTÍNEZ DE SALAZAR, Lucio. *Condiciones generales y cláusulas abusivas en los contratos bancarios*. Cádiz: Publicaciones Científicas y Profesionales, 2002.

MARTÍNEZ-ECHAVARRÍA, Alfonso. *Valores Mobiliarios anotados en Cuenta*. Pamplona: Aranzadi, 1997.

MARTÍNEZ SANTISTEBAN, Sonia. *El Instituto del Trust en los Sistemas de Derecho Legales Continentales y su Compatibilidad con los Principios de Civil Law*. Navarra: Thompson Aranzadi, 2005.

MARTÍNEZ SECANO. *Restricciones de cartera y evaluación de la gestión de los fondos de inversión*. Bilbao: Universidad del País Vasco, 1994.

MARTÍNEZ-SIMANCAS SÁNCHEZ, Julián (coord.) y ALONSO UREBA, Alberto (coord.) *Derecho del Mercado Financiero*. Madrid: Civitas, 1994.

MATEO Y VILLA, Iñigo. “De la fiducia de Gestión”. *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*. Núm. 704 (Noviembre-Diciembre 2007).

MAURY DE GONZALEZ, Beatriz (dir.). *Tratado Teórico Práctico de Fideicomiso*. Buenos Aires: Ad-Hoc S.R.L., 2000.

MCMILLAN, Todd. "Securitization and the Catastrophe Bond: A Transactional Integration of Industries Through a Capacity-Enhancing Product of Risk Management". *Connecticut Insurance Law Journal*. N° 8 (2001) p. 131.

MENÉNDEZ MENÉNDEZ, Aurelio. "Sociedad anónima e inscripción en el Registro Mercantil". En: *Anales de la Revista Matritense del Notariado*, (1990), XXX, vol. I.

MÍNGUEZ PRIETO, Rafael. "Las sociedades gestoras de Fondos de Titulización de Activos". *Información Comercial Española*. N° 742 (1995).

MIQUEL, José M. "Comentarios al art. 7.1 del Cc". En: PAZ-ARES (Dir.). *Comentarios al Código Civil y Compilaciones forales*, tomo I. Madrid: Editorial de Derecho Privado, 1991.

MONEREO PÉREZ, José Luis. "El texto refundido de la Ley de Planes y Fondos de pensiones 1/2002: La cristalización de las direcciones fundamentales de la política de reforma de la seguridad Social". Tirant on line, 305270 [En línea]. [ref. de 10 de enero de 2007] Disponible en la web: www.tirantonline.com.

MONSERRAT VALERO, Antonio. *El mandato y el apoderamiento irrevocables*. Zaragoza: Cometa, S. A., 1982.

MONTES. "La representación". En: LÓPEZ Y V. MONTES (coords.) *Derecho civil. Parte general*. Valencia: Tiranc le blanc, 1993.

MONTES PENADES, Vicente. "Art. 348 del Cc". En. *Comentarios al Código Civil. Tomo I*. Madrid: Ministerio de Justicia, 1993.

MORA HIDALGO, M. Estudio sobre la naturaleza jurídica de los fondos de inversión mobiliaria. *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid*. Nº. 52 (Invierno 1978).

MORENO, David y OLMEDA MARTOS, Ignacio. "Empleo de medidas de performance en la evaluación de fondos de inversión". *Revista de la Bolsa de Madrid*. Nº 117 (Febrero 2003).

MORENO LUQUE ABOGADOS y KPMG. *La protección de los partícipes de los Fondos de inversión*. Copia inédita en la Biblioteca de la Universidad Carlos III de Madrid.

MORENO QUESADA, Bernardo. *Derecho Civil Patrimonial*. Granada: Comare, 1999.

MORENO-LUQUE, C. y GONZÁLEZ MORAN, L. *Negocio Jurídico y representación*. Getafe: Gráficas Muriel, 1989.

MORILLAS JARAMILLO, María J. "La reforma del Derecho Concursal español: el Proyecto de Ley Concursal de julio de 2002". *Derecho de los Negocios*. Año 14 (2003).

- "La Sociedad irregular". *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*. Tomo II. Madrid: Tirant lo Blanch, 1995.

- *Las normas de Conducta de los administradores de las sociedades de capital*. Madrid: La Ley, 2002

MUNAR BERNAT, Pedro. *Presente y futuro de la multipropiedad*. Madrid: Tecnos, 1992.

MUÑOZ CONDE, Francisco. *Derecho Penal, Parte Especial*. Valencia: Tirant lo Blanch, 1996.

NASARRE AZNAR, Sergio. *La garantía de los valores hipotecarios*. Madrid: Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales, 2003.

NAVARRO MARTORELL, Mariano. *La propiedad fiduciaria*. Barcelona: Bosch, 1950.

NAVARRO VILARROCHA, Pedro. "El Contrato de corretaje de Bienes Inmuebles". *Revista General de Derecho*, Sección Práctica. Año XXXVII, núm. 442-4443.

NAZARRE AZNAR, Sergio. *La garantía de los valores hipotecarios*. Madrid: Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales, 2003.

NIETO MARTÍN, Adán. *El delito de Administración Fraudulenta*. Barcelona: Praxis, 1996.

NIGRO. "Investment trust". *Novissimo Digesto Italiano*. Milano: Ed. Giuffrè, 1972.

NUÑEZ LAGOS. "El mandato sin poder". *Revista de Derecho Privado*. 1946.

O'CALLAGHAN MUÑOZ, Xavier. "Art. 1605". En: AA VV. *Comentarios al Código civil*. Tomo XX, Vol. 3. Madrid: EDERSA, 1982.

- "Comentarios al art. 1709 del Cc". En: *Código civil comentado y con jurisprudencia*. Madrid: La Ley, 2001.

OGOWEWO, Tunde. *The market for corporate control and the investment and Securities Act 1999*. London: Ed. Mciarb, 2001.

OLIVENCIA RUIZ, M. "La confusión de patrimonios y el artículo 285 del Código de comercio". En: *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje a Rodrigo Uría*. Madrid: Civitas, 1978.

ORTI VALLEJO, Antonio. "Los Fondos de Inversión Inmobiliaria. Aproximación a su régimen jurídico". *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*. Año nº 81 (2005) Nº 690.

PABLO-ROMERO, María C. "La responsabilidad de los administradores de sociedades por no haber instado el concurso ¿un supuesto asegurado?". *Revista de Derecho de Sociedades*, Nº 26 (2006).

PADEIRA ROMER, Joaquín. "Instituciones de Inversión colectiva y entidades de capital riesgo". En: SÁNCHEZ CALERO F. Y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. *Comentario a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero*. Madrid: Editorial Aranzadi, 2003.

PAINE. *The laws of the state of Hew York relating to banks, banking, trust, investment, safe deposit*. New York: Ed. Baker, Vocrhis & Co. 1986.

PALA LAGUNA, Reyes. "Algunas cuestiones en torno a la responsabilidad de las Sociedades Gestoras". *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. 1997, nº 65.

PARA MARTIN, Antonio. "En torno a la *fiducia cum creditore*". En: AA VV. *Homenajes al Profesor Díez Picazo*. Madrid: Civitas, 2003.

PASQUAU LIAÑO, Miguel. *La gestión de negocios ajenos*. Madrid: Montecorvo, 1986.

PATAULT, A.M. *Introducción historique au droit des bienes. Droit civil*. Paris: Presses Universitaires de France, 1989.

PAZ-ARES, Cándido. "Comentario al artículo 1665". En: AA VV. *Comentario del Código civil*, II, 2ª ed., Madrid: Ministerio de Justicia, 2003.

- "El gobierno de las sociedades. Un apunte de política legislativa". En: AA VV. *Derecho de sociedades: libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero*. Madrid: McGraw-Hill Interamericana de España, 2002.

- "Seguridad jurídica y seguridad del tráfico". *Revista de derecho mercantil*. Nº 175-176 (1985).

- “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo” *Revista de derecho de sociedades*. Nº 20 (2003).

- *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*. Madrid: Civitas, 2003.

PEÑA CARTRILLON, Gilberto. *La fiducia en Colombia*. Bogotá: Temis S.A., 1986.

PERALES VISCASILLAS, María. *La separación de los socios y partícipes* [en línea]. Valencia: Colección Jurídica Cuatrecasas, nº27: Tirant lo blanch, 2000 [ref. de 29 de enero de 2007] Disponible en la web: www.tirancloblanc.es.

PÉREZ DEL VALLE, Carlos. *Curso de Derecho Penal Económico* (Dir. Enrique Bacigalupo) Madrid: Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales, 1998.

PÉREZ GONZÁLEZ Y ALGUER en notas a *ENNECERUS, Derecho de obligaciones, II*. Barcelona: Bosch, 1950.

PETTIT, Philip. *Equity and the law of Trust*. Londres: Butterworths, 1989.

PHILLIPPE MARINI. El discurso del Senador está disponible en: www.senat.fr/leg/pp104-178.html.

PIETRA. "Cenni sulle caratteristiche comuni, le analogie e le differenze de la disciplina giuridica dei fondi e di alcune società d'investimento immobiliare in diversi paesi europei: Francia, Germania, Olanda, Portogallo, Spagna e Svizzera". En: AA.VV. (a cura di Velo e Fruscio), *Il fondi comuni*. Milano: Ed. 1989.

PLANIOL, Marcelo. *Tratado práctico de Derecho Civil francés*. La Habana: Cultural, 1927-1945.

POLO DÍEZ, Antonio (coord.). *Estudios de Derecho bancario y bursátil: Homenaje a Evelio Verdura y Tulles*. Madrid: La Ley, D.L. 1994.

POMPEYO CLARET Y MARTI. *De la fiducia y del Trust: estudio de derecho comparado*. Barcelona: Bosch, (1946).

POTHIER. *Traité du Droit de Propriété*, No. 134.

POZEN. *The Mutual Fund Business*. Cambridge, MA:MIT, 1998.

PRADA GONZÁLEZ, José M. "Patrimonios adscritos a fines". *Revista Jurídica de Derecho Notarial*. 1992.

PUIG BRUTAO, José. *Fundamentos de Derecho Civil*. Barcelona: Bosch, Tomo II Volumen I, 1988.

- "El poder irrevocable y la jurisprudencia del Tribunal Supremo", en *Revista de Derecho Privado*. 1962, p. 489 y ss.

PUIG PEÑA, Federico. "Mandatos irrevocables". *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, 1928.

PULGAR EZQUERRA, Juana. "La caracterización de los Fondos de Inversión Mobiliaria". En: *Derecho de sociedades. Libro homenaje a Fernando Sánchez Calero*, vol. IV. Madrid: McGraw-Hill Interamericana de España, 2002.

- *La naturaleza jurídica de los fondos de inversión mobiliaria*. Madrid: Edersa, 2001

QUINTÁNS EIRAS, María R. "Intermediación bursátil y ámbito de la aplicación de la Ley de contrato de agencia". *Revista de derecho bancario y bursátil*. Año nº 16 (1997) Nº 65.

RAMOS PASCUA, José A. "El positivismo jurídico en España: D. Pedro Dorado Montero". *Anuario de filosofía del derecho*. Nº 12 (1995).

RAMOS PASCUA, José Antonio (ed. lit.) y RODILLA GONZÁLEZ, Miguel Ángel. (ed. lit.). *El positivismo jurídico a examen: estudios en homenaje a José Delgado Pinto*. Universidad de Salamanca: 2006.

RECALDE CASTELLS, Andrés. "El "derecho de disposición" en el transporte internacional de mercancías por carretera". *INDRET: Revista para el Análisis del Derecho* [en línea]. Nº 2, 2006 [ref. de 22 de noviembre de 2007]. Disponible en Web: www.indret.com.

- "Los "Valores negociables" ¿Concepto delimitador del derecho del mercado de valores?". *Revista De Derecho Bancario y Bursátil*. Año N° 18 (1999) N° 74.

RICO ARÉVALO, B. "Procedimiento de suscripción y reembolso de participaciones de fondos de inversión (I): la titularidad de las participaciones y (II): la cotitularidad en las participaciones en los fondos de inversión". *Actualidad financiera*. N° 1 y 2, 1 (1995).

- "Tratamiento de responsabilidad de las Sociedades Gestoras de los Fondos de Inversión". En: *Derecho de Sociedades. Libro homenaje a Fernando Sánchez Calero*. Madrid: McGraw-Hill, 2002. Vol. IV.

RIPERT, Georges. *Le déclin du droit*. Paris: Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1949.

RIVERO HERNÁNDEZ, Francisco. "Teoría General del Patrimonio". En: FUGARDO ESTIVILL, José M. y GARRIDO MEDERO, Martín. *El Patrimonio Familiar, Profesional y Empresarial*. Madrid: Bosch, 2007. Vol. I.

ROBINSON. *Investment Trust Organization and Management*. New York: The Ronald Press Company, 1926, p.87-89

ROCA SASTRE, Ramón M. "El Patrimonio". *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*. 1927.

- *Derecho hipotecario. Tomo II*, 8tva. Barcelona: Bosch, 1997.

- *Estudios de Derecho privado. Tomo II.* Madrid: Revista de Derecho Privado, 1948.

ROCA SASTRE MUNCUNILL y BERNÀ I XIRGO. *Derecho hipotecario. Tomo II, 9a.* Barcelona: Bosch, 2009.

ROCA SASTRE, Ramón M y Junta de Decanos de los Colegios Notariales. *Libro Homenaje a Ramón Roca Sastre.* Madrid: Junta de Decanos de los Colegios Notariales, 1976-77.

RODRÍGUEZ ACHÚTEGUI, Edmundo. "Otra responsabilidad del administrador social de sociedades de capital: el Art. 13 de la Ley de Responsabilidad Medioambiental". *Repertorio de jurisprudencia Aranzadi*, 2007, Nº 7.

RODRÍGUEZ ARTIGAS. "Institución de Inversión Colectiva". En: AA VV *Enciclopedia Jurídica Civitas*, vol. III, Madrid: Civitas, 1995.

RODRÍGUEZ AZUERO, Sergio. "El fideicomiso mercantil en América Latina". *Revista de Derecho Bancario y Bursátil.* Año 25 (2006) núm. 102, p. 201.

RODRÍGUEZ DE PRADO, F. "Implicaciones del desarrollo de los Fondtesoro en la evolución de los fondos de inversión en la década de los 90". *Actualidad financiera.* 2001, Nº monográfico.

RODRÍGUEZ RUÍZ DE VILLA, Daniel y HUERTAS VISCA, María I. "Las nuevas formas de responsabilidad de los administradores de

las sociedades de capital: una aproximación jurisprudencial a la entrada del siglo XXI". *Aranzadi civil*. N° 2 (2001).

ROJO, Ángel J. "Introducción al sistema de reintegración de la masa de quiebra". *Revista de Derecho Mercantil*. N° 151 (1979).

ROUWENHORST, K. "The Origins of Mutual Funds" [en línea]. *Yale ICF Working Paper No. 04-48*. 16 de diciembre de 2004 [ref. de 20 de mayo de 2008]. Disponible en Web: <http://ssrn.com/abstract=636146>.

RUIZ BACHS, Salvador. "Responsabilidad frente a los inversores por el no uso de información privada, confidencial o privilegiada". *La Ley: Revista jurídica española de doctrina, jurisprudencia y bibliografía*. N° 5991 (2006).

SALA ARQUER, José M. "El estado neutral. Contribución al estudio de las Administraciones independientes". *Revista Española de Derecho Administrativo*. 1984, Vol. 442.

SÁNCHEZ ÁLVAREZ, Manuel M. "Art. 127 ter. 3 LSA y Quorums de Constitución y Votación". *Revista de Derecho de Sociedades*. N° 24 (2005).

SÁNCHEZ ANDRÉS, A. "La acción y los derechos de los accionistas". En: AA VV. *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, T. IV. Madrid: Civitas, 2003.

SÁNCHEZ ÁLVAREZ, Manuel M. "Art. 127 ter. 3 LSA y Quorums de Constitución y Votación". *Revista de Derecho de Sociedades*. N° 24 (2005).

SÁNCHEZ CALERO, F. *La normativa del contrato de agencia mercantil*. Madrid: Primer Congreso Nacional de Agentes comerciales de España, 1985.

- *Instituciones de Derecho mercantil*, Tomo I, 17ª. Madrid: Aranzadi 1994.

- *Principios de Derecho*. Madrid: Aranzadi, 2005.

- "El seguro de responsabilidad civil para administradores, directores y gerente de sociedades mercantiles". *Revista española de seguros: Publicación doctrinal de Derecho y Economía de los Seguros privados*. N° 107 (2001).

- *La junta general en las sociedades de capital*. Madrid: Thompson Civitas, 2007.

- *La normativa del contrato de agencia mercantil*. Madrid: Primer Congreso Nacional de Agentes comerciales de España, 1985.

- *Instituciones de Derecho mercantil*, Tomo I, 17ª. Edición, Madrid: Revista de Derecho privado, 1994.

- *Principios de derecho mercantil*. Navarra: Thompson-Aranzadi, 2008.

- *La junta general en las sociedades de capital*. Navarra: Thompson-Civitas, 2007.

- *Los administradores en las sociedades de capital*. Navarra: Thompson-Civitas, 2007.

SÁNCHEZ CALERO, F.J. "El usufructo con facultad de disponer". *Revista de Derecho Privado*. Marzo 1982, p. 215 y ss.

SÁNCHEZ-CALERO, GUILARTE, Juan. "Información pública periódica de las entidades emisoras admitidas a negociación en Bolsa de valores" *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. N° 41 (1991) p. 228.

- "La separación del patrimonio de los clientes en los servicios de inversión". AA VV *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez*, Vol. 3. Madrid: Civitas, 1996.

- "Breves reflexiones sobre el concepto de grupo en el artículo 4 LMV". *Derecho de sociedades: libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero*, Vol. 5. Madrid: McGraw-Hill Interamericana de España, 2002.

- "EEUU: sobre la ampliación de la responsabilidad derivada de los fraudes societarios". *Revista de derecho bancario y bursátil*, 2006 Año nº 25, Nº 103.

- "EEUU: iniciativa legislativa para un mayor control por los accionistas de la retribución de los administradores". *Revista de derecho bancario y bursátil*, 2007, Año nº 26, Nº 106.

- "Los consejeros independientes: análisis de su presencia en el IBEX-35". Documentos de trabajo del Departamento de Derecho Mercantil, 2006, Nº. 1. Disponible en: http://eprints.ucm.es/5495/1/Consejeros_independientesJSC-E-prints1.pdf

- "El Derecho de la competencia y la contratación bancaria". *Seguridad jurídica y contratación mercantil*. Madrid: Civitas, 1994.

- "Algunas referencias informativas en materia de retribución de administradores". *Revista de derecho bancario y bursátil*, 2007, Año nº 26, Nº 107.

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE y PUYOL. "La Recomendación Europea en materia de retribución de los administradores. (Algunas reflexiones desde el ordenamiento español)". *Revista de derecho bancario y bursátil*. Año nº 23 (2004) Nº 96.

SANCHEZ-CALERO, GUILARTE y TAPIA HERMIDA, A. "La adaptación del Derecho español al mercado de valores del Derecho comunitario". *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. Núm. 44, 1991.

SANTAMARÍA AQUILUÉ, Rafael, CIRIACO FERNÁNDEZ, Alfredo y DEL RÍO SOLANO, María C. "¿Tienen los inversores habilidades de selección?: resultados con fondos de inversión". *Revista de economía aplicada*. Nº 32 (2003) Vol. 11.

SCAEVOLA. "Art. 348 del Cc". AA VV. *Código civil*. Madrid: Reus, 1949.

SCOTT. *The Law of Trusts*, 4ta ed. Aspen Publishers: 2001 [En Línea]. Disponible en www.lexisnexis.com (1 de febrero de 2007).

SCOTT, Kenneth E. y POSNER, Richard (editores). *Economics of Corporation law and securities Regulation*. Boston: Brown and Company, 1980.

SERRANO DE NICOLÁS, Ángel. "Trust y Derecho de sucesiones". En: ARROYO I AMAYUELAS, Esther (coord.) *Trust en el Derecho civil*. Barcelona: Bosch, 2007.

Sir POLLOCK, Frederick. *The Land Laws (Kindle Edition)*. London: Adamant Media Corporation, 2005.

SMITH, Thomas R. y Brown & Wood LL. Investment Company and Investment Adviser Liability Loss Prevention, From Chubb's Department of Financial Institutions [en línea]. [10 de mayo de 2009] Disponible en Web: <http://www.chubb.com/businesses/csi/chubb2219.pdf>.

SOLDEVILLA, Emilio, VALLEJO, Belén y BLANCO, Ana. *Los fondos de inversión: gestión y valoración*. 1ª ed. Madrid: Pirámide, 1999.

- TAPIA HERMIDA, A.J. "Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva. Una aproximación general a su contenido". *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. Año N° 23 (Enero a Marzo 2004) núm. 93.

- “Algunos aspectos del régimen jurídico de las actividades parabancarias”. En: AA VV. *Estudios Mercantiles en Homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*. Valencia: Tiranc le banc, 1995.

- *Derecho bancario*. Barcelona: Cálamo, 2002.

- *El contrato de gestión de carteras de inversión*. Madrid: Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, 1995.

- *El mercado de valores*. Barcelona: Cálamo, 2003.

- “Nueva Ley de Instituciones de Inversión Colectiva”. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. Núm. 93 (2004).

- “La información de la C. N. M. V., disponible en Internet”. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. Nº 74 (1999).

- “La nueva ley italiana sobre los fondos comunes de inversión inmobiliaria cerrada”. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. Nº 65 (1994).

- “La responsabilidad (administrativa y civil) de los administradores y directores generales de la sociedades y agencias de inversión”. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. Año nº 19 (Marzo 2000).

- “Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva. Una aproximación general a su contenido”. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 2004 núm 93.

- "Los fondos de titulización de activos y sus sociedades gestoras. Comentario urgente del R. D. 926/1998". *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. Nº 77 (2000).

- "Reforma del régimen reglamentario de las Instituciones de Inversión Colectiva de inversión libre (los denominados Hedge Funds) por el Real Decreto 362/2007". *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. Núm. 106 (Mayo-Junio 2007) Vol. 26.

- *Sociedades y Fondos de Inversión y Fondos de Titulización*. Madrid: Dykinson, 1998.

TENA PIAZUELO, Isaac. "El contrato de cuentas en participación y su distinción con la sociedad civil irregular". *Revista General de Derecho*. Septiembre 1992, núm. 648.

TEW. *Estate duties investment trust*. London: Ed. Royal Bank of Scotland Group, 2001.

TRAVIESAS, Miguel. "La representación voluntaria". *Revista de Derecho Privado*. Año X (Julio-Agosto 1922) Núm. 106.

TRIAS MONJE, José. "Plenary Power and the Principle of Liberty: An Alternative View of the Political Condition of Puerto Rico". *Revista Jurídica de la Universidad de Puerto Rico*. Núm. 68 (1) 1999.

URIA. *Derecho mercantil*. Madrid: Marcial Pons, Ediciones jurídicas y sociales, 1999.

- "Fondos de inversión: comportamiento de gestores e inversores".
Revista de la Bolsa de Valores. N° 135 (Octubre 2004).

VALPUESTA, Eduardo y DE LA CUESTA, José. *Contratos Mercantiles. Tomo I*, Barcelona: Bosch, 2007.

VENTOSO ESCRIBANO, Alfonso. *Constitución de Sociedades Anónimas*. Madrid: COLEX, 1991.

VERDARA Y TUELLS, Evelio. "La constitución de los fondos de inversión inmobiliaria". En: *Coloquio sobre el Régimen de los fondos de Inversión Mobiliario*. Bilbao: Copia impresa, 1974.

VICENT CHULIÁ, Francisco. *Introducción al Derecho Mercantil. 3ed.* Barcelona: Bosch, 1990.

VILLA VEGA, Enrique. "Contrato de corretaje o mediación". En: AA VV. *Contratos mercantiles*. Madrid: Aranzadi, 2003.

VILLAGORDOA LOZANO, José M. *Doctrina General del Fideicomiso. 2da edición*. México: Porrúa, 1990.

VILLARINO HERRERA, Joaquín. *Naturaleza jurídica de los fondos de inversión en el Derecho español*. Universidad de Navarra, 1993.

VINCET CHULIÁ, Francisco. *Compendio crítico de Derecho Mercantil. Tomo II*. Valencia: F. Vicent, 1981.

VIRGOS SORIANO, Miguel. *El Trust y el Derecho Español*. Madrid: Civitas, 2006.

VON TUHR, Andrea. *Derecho Civil*. RAVA, Tino (traducción). Barcelona: Marcial Pons, 1998.

WANG K.S., William. "Reuschlein lecture: stock market insider trading: victims, violators and remedies -including an analogy to fraud in the sale of a used car with a generic defect". *Villanova Law Review*. N° 27 (2000) vol. 45.

WARD, David. "Protecting Mutual Funds from Market-Timing Profiteers: Forward Pricing International Fund Shares, University of California". *Hastings College of Law Hastings Law Journal*. N° 3 (2005) vol. 56.

WATERBURY, Thomas. *Materials on Trusts and Estates* [en línea]. 1986 [ref. de 12 de febrero de 2006]. Disponible en Web: www.lexisnexus.com.

ZENATI-CASTAING, Frédéric. «La propriété, mécanisme fondamental du droit». *RTDciv*. N°3 (Juillet/ Septembre 2006).

ZITIELLO, Luca. "Fondi comuni di investimento immobiliare chiusi: la nuova disciplina". *Rev. Le Società*. 1994, N° 3.

ZUNZUNENGUI, Fernando. "El valor anotado en cuenta y su régimen jurídico". *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. Año N° 13 (1994) N° 56.

ZURITA Y SÁENZ DE NAVARRETE, Jaime. "La Comisión Nacional del Mercado de Valores y el nuevo régimen de la fundación sucesiva

de la Sociedad Anónima". *Derecho de sociedades anónimas*, tomo I. Madrid: Civitas, 1991.

Direcciones electrónicas consultadas

<http://catalog.loc.gov/cgi>
<http://hcch.e-vision.nl>
<http://www.bibliojuridica.org/>
<http://www.cajamar.es>
<http://www.camaramercantil.com.uy>
<http://www.cnmv.es/>
<http://www.codigo-civil.net>
<http://www.derecho.com/>
<http://www.efama.org>
<http://www.elmundo.es>
<http://www.estig.ipbeja.pt>
<http://www.fandc.com>
<http://www.fder.uba.ar>
<http://www.iadb.org>
<http://www.ici.org>
http://www.icifactbook.org/pdf/2008_factbook.pdf
<http://www.il-trust-in-italia.it>
<http://www.invertia.com/>
<http://www.invertia.com/empresas/noticias>
<http://www.investmentuk.org/investors/>
<http://www.iustel.com>
<http://www.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/podium/cont/32/pr/pr32.pdf>
<http://www.legalmania.com>
<http://www.lexisnexis.com>
<http://www.mcu.es>
<http://www.meff.com/docs/ServInversion.pdf>

<http://www.nbcuniversalstore.com/detail.php?p=84587&ecid=2000&pa=SSP>

<http://www.opsi.gov.uk>

<http://www.sec.gov/investor/espanol/quehacemos.htm>

<http://www.senado.es/legis7/publicaciones/html/textos/CO0297.html>

<http://www.un.org>

<http://www.webcapitalriesgo.com>

<http://www-derecho.unex.es>

www.ftc.go

www.ll-trust-in-italy.it

www.nccusi.org

www.philippe-marini.net/article.php3?id_article=289H

www.rae.es

LEGISLACIÓN

Directivas de la Unión Europea

Unión Europea. Directiva 2001/107/CEE de 21 de enero, que modifica la directiva 85/611/CEE. *Diario Oficial de Las Comunidades Europeas*, 21 de enero de 2002, núm. 41.

Unión Europea. Directiva 2001/108/CEE de 21 de enero, que modifica la directiva 85/611/CEE. *Diario Oficial de Las Comunidades Europeas*, 21 de enero de 2002, núm. 41.

Unión Europea. Directiva 2001/34/CEE de 28 de mayo, sobre admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores. *Diario Oficial de Las Comunidades Europeas*, 28 de mayo de 2001, núm. 184.

Unión Europea. Directiva 2003/71/CEE, de 4 de noviembre de 2003. *Diario Oficial de Las Comunidades Europeas*, 31 de diciembre de 2003.

Unión Europea. Directiva 2006/73/CE de 10 de agosto de 2006, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión, y términos definidos a efectos de dicha Directiva. *Diario Oficial de Las Comunidades Europeas*, 2 de septiembre de 2006, núm. 241.

Unión Europea. Directiva 2008/18/CE Del Parlamento Europeo y del Consejo de 11 de marzo de 2008 que modifica la Directiva 85/611/CEE del Consejo, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM),

en lo relativo al ejercicio de las competencias. *Diario Oficial de Las Comunidades Europeas*, 19 de abril de 2008, núm. 76/42.

Unión Europea. Directiva 85/611/CEE de 20 de diciembre, por las que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios. *Diario Oficial de Las Comunidades Europeas*, 31 de diciembre 1985, núm. 375.

Unión Europea. Directiva 88/220/CEE de 22 de marzo, que modifica la directiva 45/611/CE. *Diario Oficial de Las Comunidades Europeas*, 19 de abril de 1988, núm. 100.

Unión Europea. Directiva 95/26/CEE de 29 de junio, por la que se modifican la Directiva 93/22/CEE relativa a las empresas de inversión. *Diario Oficial de Las Comunidades Europeas*, 18 de julio de 1995, núm. 188.

Unión Europea. Directiva Europea 94/97/CEE del Parlamento Europeo y del Consejo del 26 de octubre de 1994. *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Unión Europea. Directiva sobre Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios -en adelante, OICVM 85/611/CEE. *Diario Oficial de la Unión Europea*, 31 de diciembre de 1985.

Leyes españolas

España. Decreto legislativo Núm. 770 del 30 de octubre de 1993. *Boletín Oficial del Estado*.

España. Ley 19/1992 de 7 de julio, sobre el régimen de sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y sobre fondos de Titulización hipotecaria. *Boletín Oficial del Estado*, 14 de julio de 1992, núm. 168.

España. Ley 24/1998 de 28 de julio, de Mercado de valores. *Boletín Oficial del Estado*, 28 de junio de 1988, núm. 181.

España. Ley de Modernización de las Explotaciones Agrarias de 19/95 de 4 de Julio. *Boletín Oficial del Estado*, 5 de julio de 1995, núm. 159.

España. Ley 25/2005 de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras. *Boletín Oficial del Estado*, 25 de noviembre de 2005, núm. 282.

España. Ley 35/2003 de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. *Boletín Oficial del Estado*, 5 de noviembre de 2003, núm. 262.

España. Ley 41/2003 de 18 de noviembre, de Protección Patrimonial de las Personas con Discapacidad y de Modificación del Código Civil, de la Ley de Enjuiciamiento Civil y de la Normativa Tributaria con esta finalidad. *Boletín Oficial del Estado*, 19 de noviembre de 2003, núm. 277.

España. Ley 46/1984 de 26 de diciembre, reguladora de Instituciones de Inversión Colectiva. *Boletín Oficial del Estado*, 27 de diciembre de 1984, núm. 301.

España. Ley de Contrato de Agencia, de 27 de mayo de 1992. *Boletín Oficial del Estado*, 29 de mayo de 1992, núm. 129.

España. Ley de Mercado de Valores Nº 107 del 23 de junio de 1998 (arts. 109 a 138). *Boletín Oficial del Estado*.

España. Orden Ministerial del 12 de diciembre de 1989. *Boletín Oficial del Estado*.

España. Orden Ministerial del 5 de Mayo de 1994 sobre transparencia de las condiciones financieras de los préstamos hipotecarios. *Boletín Oficial del Estado*, 11 de mayo de 1994, núm. 112.

España. Real Decreto 1309/2005 de 4 de noviembre, el reglamento de la Ley 35/2003. *Boletín Oficial del Estado*, 23 de noviembre de 2005, núm. 280.

España. Real Decreto 1343/1992 de 6 de noviembre, por la que se desarrolla la ley 13/1992. *Boletín Oficial del Estado*, 7 de diciembre de 1992, núm. 293.

España. Real decreto 1346/1985 de 17 de julio, por el que se reglamenta la ley 46/1984. *Boletín Oficial del Estado*, 3 de agosto de 1985, núm. 185.

España. Real Decreto 362/2007, de 16 de marzo, por el que se modifica el Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre. *Boletín Oficial del Estado*, 17 de marzo de 2007, núm. 66.

España. Ley de 1/1998 de 21 de marzo, de Fundaciones de la Comunidad Autónoma de Madrid. *Boletín Oficial del Estado*, 12 de agosto de 1998, núm. 192.

España. Ley de 1/1998 de 21 de marzo, de Fundaciones de la Comunidad Autónoma de Madrid. *Boletín Oficial del Estado*, 12 de agosto de 1998, núm. 192.

España. Ley 12/1991 de Contrato de Agencia La Ley 12/1992, de 27 mayo, sobre Contrato de Agencia. *Boletín Oficial del Estado*, 29 de mayo de 1992, núm. 129.

España. Ley 42/1998, de 15 diciembre, sobre Derechos de Aprovechamiento por Turno de Bienes Inmuebles de Uso Turístico y Normas Tributarias. *Boletín Oficial del Estado*, 16 de diciembre de 1998, núm. 300.

Legislación Estados Unidos

Delaware Code Annotated

Annotated Laws of Massachusetts

Code of Federal Regulations

Investment Company Act (1940), Codificado en la 15 U.S.C. § 80a-1 y subsiguientes.

Gramm-Leach-Bliley Act de 1999, 12 C.F.R. § 9.12(b)

National Securities Improvement Act 1996, Codificado en la 15 U.S.C. §§ 80b-20 y ss.

Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002 o Sarbanes-Oxley o Sarbox o SOX Sarbanes-Oxley Act 2002 codificada en la 18 USC Section 1514A

Securities Exchange Act (1934), Codificado en la 15 U.S.C. § 78^a y ss.

The Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act 1990 Codificado en la 15 U.S.C. 15 **USC** Sec. 78a y subsiguiente

Trust Indenture Act (1939) codificado en la **USC** 77aaa through 15 **USC** 77bbbb

Normas uniformes y Restatements de Estados Unidos

Restatement (Second) of Trusts 1959

Restatement (Third) of Agency 2006

Restatement (Third) of Trusts: Prudent Investor Rule 1992

Uniform Trust Code 2000

Uniform Trustee Powers Act 1964

Uniform Trusts Act (1937)

Leyes citadas de otros países

Code Monetaire et Financier (Francia)

Code de comerce (Francia)

Code civile (Francia)

Código Civil de Puerto Rico

Código de Comercio de Bolivia
 Código de Comercio de Colombia
 Código de comercio de El Salvador
 Código de Comercio de Honduras
 Código del Comercio de Costa Rica
 Código penal (Alemania)
 Convención de la Haya sobre «*Law Applicable to Trusts and on their Recognition*».
 Financial Services and Markets Act de 2000 (Reino Unido)
Legge n. 6323, conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 30 dicembre 2005 (Italia)
 Ley 17.703 de Uruguay
 Ley de Fideicomiso publicada en la Gaceta Oficial N° 496 extraordinaria de fecha 17 de Agosto de 1956 (Venezuela)
 Ley de Mercado de Valores N° 107 del 23 de Junio de 1998 (Ecuador)
 Ley de 10 de enero de 1984 (Panamá)
 Ley de Títulos y Operaciones de Crédito Núm. 24562 (México)
 Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y el Decreto legislativo Núm. 770 del 30 de octubre de 1993 (Perú)
 Ley No. 62 of 1922 (Japón)
 Ley No. 900 art. 22, Vol. 3, 361 1997 (Corea del Sur)
 Ley No. 921 de 1996 (Paraguay)
 Loi núm. 2007-211 du 19 février 2007 instituant la fiducie (Francia)
 Ley N° 24.083 de Fondos Comunes de inversión (Argentina)
 Ley 24.441 de 22 de diciembre de 1994 de Fideicomisos (Argentina)

Sentencias

Sentencias del Tribunal Supremo de España

STS de 8 de abril de 1897

STS de 25 de mayo de 1944

STS de 25 de mayo de 1946

STS de 3 de diciembre de 1946

STS de 3 de junio de 1950

STS de 23 de febrero de 1951

STS de 3 de mayo de 1955

STS de 31 de octubre de 1955

STS de 4 de enero de 1956

STS de 25 de septiembre de 1956

STS de 10 de julio de 1957

STS de 5 de diciembre de 1959

STS de 3 de mayo de 1960

STS de 23 de noviembre de 1961

STS de 22 de diciembre de 1962

STS de 8 de febrero de 1963

STS de 8 de marzo de 1963

STS de 25 de mayo de 1963

STS de 30 de abril de 1964

STS de 14 de mayo de 1964

STS de 11 de junio de 1964

STS de 18 de enero de 1965

STS de 11 de Septiembre de 1965

STS de 30 de octubre de 1965

STS de 5 de Abril de 1966

STS de 17 de mayo de 1966

STS de 3 de marzo de 1967

STS de 14 de enero de 1969
STS de 27 de junio de 1969
STS de 11 de diciembre de 1970
STS de 10 de octubre de 1972
STS de 27 de diciembre de 1972
STS de 24 de octubre de 1975
STS de 3 de mayo de 1976
STS de 31 de diciembre de 1979
STS de 16 de mayo de 1983
STS de 22 de septiembre de 1984
STS de 6 de Octubre de 1995
STS de 12 de noviembre de 1985
STS de 14 de marzo de 1986
STS de 1 de julio de 1986
STS de 6 de octubre de 1986
STS de 9 de octubre de 1986
STS de 1 de diciembre de 1986
STS de 4 de abril de 1987
STS de 6 de abril de 1987
STS de 4 de mayo de 1987
STS de 30 de junio de 1987
STS de 17 de octubre de 1987
STS de 5 de noviembre 1987
STS de 25 de febrero de 1988
STS de 21 de junio de 1988
STS 25 de noviembre de 1988
STS de 3 de diciembre de 1988
STS de 13 de diciembre de 1988
STS de 8 de mayo de 1989
STS de 7 de julio de 1989

STS de 19 de enero de 1990
STS de 3 de marzo de 1990
STS de 7 de mayo de 1990
STS de 18 de julio de 1990
STS de 16 de octubre de 1990
STS de 27 de junio de 1991
STS de 2 de julio de 1991
STS de 23 de septiembre de 1991
STS de 7 de octubre de 1991
STS de 25 de octubre de 1991
STS de 31 de enero 1992
STS de 4 de abril de 1992
STS de 10 de marzo de 1992
STS de 2 de julio de 1992
STS de 6 de julio de 1992
STS de 20 de julio de 1992
STS de 28 de noviembre de 1992
STS de 4 de diciembre de 1992
STS de 12 de noviembre de 1993
STS de 14 de marzo de 1994
STS de 8 de abril de 1994
STS de 9 de abril de 1994
STS de 21 de marzo de 1995
STS de 12 de abril 1996
STS de 5 de febrero de 1998
STS de 26 de febrero de 1998
STS de 15 de junio de 1999
STS de 18 de enero de 2000
STS de 23 de marzo de 2000
STS de 20 de julio de 2000

STS de 31 de enero de 2001
STS de 31 de mayo de 2001
STS de 5 de diciembre de 2001
STS de 12 de julio de 2002
STS de 10 de enero de 2003
STS de 8 de Febrero 2003 (Sala de lo administrativo)
STS de 31 de marzo de 2003
STS de 17 de septiembre de 2003
STS de 25 de mayo de 2004
STS de 26 de julio de 2004
STS de 20 de octubre de 2004
STS de 15 de noviembre de 2004
STS de 9 de marzo de 2006
STS de 23 de marzo de 2006
STS de 19 de diciembre de 2006
STS de 5 de marzo de 2007
STS de 27 de julio de 2007
STS de 23 de mayo de 2009

Resoluciones de la Dirección General de Registro y Notariado

Resolución 14 de junio de 1922
Resolución 7 de junio de 1983
Resolución 23 de octubre de 1987
Resolución 22 de Febrero de 1989
Resolución 19 de septiembre de 1995

Tribunal Constitucional

Sentencia núm. 19/1985 de 13 febrero. RTC 1986\19

Sentencia núm. 112/1986 de 30 septiembre. RTC 1986\112

Sentencia núm. 20/1986 de 12 febrero. RTC 1986\20

Sentencia núm. 20/1986 de 12 febrero. RTC 1986\20

Sentencia núm. 38/1988 de 9 marzo. RTC 1988\38

Sentencias de Audiencias Provinciales, Sala de lo civil

Sentencia de Almería, 15 de febrero de 2005

Sentencia de Asturias, 9 de marzo de 2004

Sentencia de Barcelona, 22 de noviembre de 2004

Sentencia de Barcelona, 22 de septiembre de 2005

Sentencia de Barcelona, 28 de julio de 2005

Sentencia de Córdoba, 13 de abril de 2002

Sentencia de Córdoba, 15 de febrero de 2005

Sentencia de de Madrid, 20 de febrero de 2003

Sentencia de Guadalajara, 2 de diciembre de 2004

Sentencia de Madrid, 10 de febrero de 2003

Sentencia de Madrid, 2 de noviembre de 2005

Sentencia de Madrid, 22 de junio de 2005

Sentencia de Madrid, 9 de marzo de 2006

Sentencia de Madrid, 9 de mayo de 2006

Sentencia de Murcia, 19 de septiembre de 2003

Sentencia de Navarra, 7 de septiembre de 2005

Sentencia de Salamanca, 13 de junio de 2005

Sentencia de Sevilla, 22 de abril de 2004

Sentencia de Tarragona, 17 de febrero de 2005

Sentencias de tribunales de Estados Unidos y Puerto Rico

Alexander v. Sandoval, 532 U.S. 275 2001

Álvarez v. Sec. Hacienda, 78 D.P.R. 412 (1955)
 Armstrong v. United States, 182 U.S. 243 (1901)
 Balzac v. People of Porto Rico, 258 U.S. 298 (1922)
 Belaval v. Tribunal de Expropiaciones, 71 D.P.R. 265 (1950).
 Burke v. Burke, 102 N.E. 293 (1913)
 Burks v. Lasker, 441 U.S. 471, 480-81, 99 S. Ct. 1831, 60 L. Ed. 2d 404 1979
 Continental Bank & Trust Co. v First Nat'l Petroleum Trust, 67 F Supp 859 (1946)
 Dávila v. Agrait, 116 D.P.R. 549 1989
 DeLima et al. v. Bidwell, 182 U.S. 1 (1901)
 Dooley v. United States, 183 U.S. 151 (1901)
 Dorr v. United States, 195 U.S. 138 (1904)
 Dowdell v. United States, 221 U.S. 325 (1911)
 Downes v. Bidwell, 182 U.S. 244 (1901)
 Fernández v. Laloma, 56 D.P.R. 367 (1940)
 Finnan v. Waddell & Reed, Inc., 65 A.D.2d 894 1978.
 Feist v. Druckerman, 70 F.2d 333 (1934)
 Fletcher v. Clark, 57 F. Supp. 479 (1944)
 Freitag v. Strand of Atlantic City, 205 F.2d 778 (1953)
 Gartenberg v. Merrill Lynch Asset Management, Inc., 694 F.2d 923 1982
 Goetze v. United States, 182 U.S. 221 (1901)
 Hallowell Sav. v. Ticomb, 96 Me. 62 (1901)
 Huus v. New York & Porto Rico Steamship Company, 182 U.S. 392 (1901)
 In re Hamburger's Will, 185 Wis. 270 (1924)
 In re Portnoy 201 B.R. 685 1996
 In re Stephan Jay Lawrence, 238 B.R. 498 1999
 In re Whitecar's Estate, 147 Pa. 368 (1892)

Investment Co. Institute v. Camp, 401 U.S. 61

Kepner v. United States, 195 U.S. 100 (1904)

Krantz v. Prudential Investments Fund Management LLC, 305 F.3d 140 2002

Kogan Huberman v. Registrador de la Propiedad de San Juan, 125 D.P.R. 636

Larson v. Commissioner, 66 T.C. 159, 210 n.10 1976.

Liberty Title v. Plews, 6 N.J. 28 (1950)

Luperena v. Autoridad de Transporte, 79 D.P.R. 464 1965

Mandel v. Cementery Board, 185 Cal.App.2d. 583 1960

Mann v. Commonwealth Bond Corp., 27 F.Supp. 315, 320 (1938)

McCormick v. González Martínez, 49 D.P.R. 473 (1938)

Meinhard v. Salmon, 164 N.E. 545, 546 (1928)

Migdal v. Rowe Price-Fleming Intern., Inc., 248 F.3d 321 2001

Morris v. Resolution Trust Corp., 622 A.2d 708, 712 1993

Northstar Financial Advisor, Inc. v. Schwab Investment, Inc., WL 415616, (N.D. Cal. Feb. 19, 2009)

Ocampo v. United States, 234 U.S. 91 (1914)

Piatt v. Longworth's Devisees, 27 Ohio St. 159, 195-96 (1875)

Rasmussen v. United States, 197 U.S. 516 (1905)

Rasmussen v. United States, 197 U.S. 516 (1905)

Rodríguez v. Tribunal de Distrito de San Juan, 70 DPR 748 (1949)

Rossy v. Tribunal Superior de Puerto Rico, 80 D.P.R. 729; 1958

SEC v Fiscal Fund, 48 F. Supp. 712 (D.C. Del. 1943)

SEC v. Aldred Investment Trust, 58 F. Supp. 724 (1945)

Stokes Coal Co. v. Garguilo, 255 App.Div. 281 (1938)

Stokes Coal Co. v. Garguilo, 7 N.Y.S.2d 414 (1938)

Tarlov v Paine Webber Cashfund, Inc. (559 F Supp 429 1983

Territory of Hawai'i v. Manikichi, 190 U.S. 197 (1903)

The Diamond Rings v. United States, 183 U.S. 176 (1901)

United Copper Securities Co. v. Amalgamated Copper Co, 244 U.S. 261, 263-64 (1917)

United States v. Chestman, 947 F.2d 551, 568 (2d Cir. 1991), cert. denied, 503 U.S. 1004 1992

Von Hesse v. MacKaye, 136 N.Y. 114, 119, 32 N.E. 615 (1892)

Yameen v. Eaton Vance Distribs., 394 F. Supp. 2d 350 2005

Investment Co. Institute v. Camp, 401 U.S. 617 1971.

Mayo v. Moritz, 151 Mass. 481, 24 N.E. 1083 (1890).

Tribunal Francés

Cour de Cassation, Chambre civile 2, Audience publique du 17 novembre 2005.

Tribunales de Canadá y la Provincia de Quebec

Bank of Nova Scotia v. Thibault, 1 S.C. R. 758 2004.

Re Marcoux v. Banque Toronto-Dominion, 41 Q. A.C. 213 1991.

Tribunales ingleses

Abbot of bury v. Bokenham, (1535)

AC 294 and Tinker v Tinker 1 All ER 540 at 543 1970

Chettiar v Chettiar 1 All ER 494 at 498 1962

Ideal Bedding Company, Limited v. Holland, 2 Ch 157 (1907)

In re SIMMS, Ex parte Trustee [Court Of Appeal], Ch 1(1934)

In re SIMMS, [Chancery Division], 2 Ch 22 (1930)

Gascoigne v Gascoigne 1 KB 223 at 226, (1918)

Re Yates, [2005] BPIR 476 2005

Ward v Newalls, 2 All ER 690 1998

Suprema Corte de Justicia de la Nación Mexicana

Financiera de Construcciones S.A. Semanario Judicial de la
Federación, t. CV p. 2074

Tribunal Italiano

Tribunale di Bologna Sez Quarta Civile 1366/2003.

Otros documentos

Comunicaciones de la *Securities Exchanges Commision de Estados Unidos*

Company Governance, Investment Company Act Release No. 26520 (July 27, 2004).

The Investor's Advocate: how the SEC protects investor, maintains Market Intergroty and Facilitates capital formation

Industry Comment Letter de 1994

Report on the Special Study of Securities Markets, H.R. Doc. No. 95, 88th Cong., 1st Sess., pt. 1, 372 1963

Comunicaciones de la CNMV

España. Circular 1/2006. *Boletín Oficial del Estado*, 17 de mayo de 2006, núm. 117.

España. Circular 3/2006. *Boletín Oficial del Estado*, de 22 de noviembre de 2006, de 26 de octubre.

Boletines de CNMV

Instituciones bursátiles estudiadas

AFINA GESTIÓN, S.A.

AGENCIA TRUST

BANESTO BOLSA USA, FI

BANESTO BOLSAS IBEROAMERICANAS, FI

BANESTO ENISA SEPI DESARROLLO S.A.

BANESTO SECTOR FINANCIERO, FIM

CAJAMAR GESTIÓN SGIIC, S.A. S
CAJAMAR MONETARIO
CAJAMAR BOLSA
CAJAMAR MULTIGESTIÓN CONSERVADOR
CAJAMAR MULTIGESTIÓN MODERADO
CAJAMAR MONETARIO DINÁMICO
CAJAMAR MULTIGESTIÓN DECIDIDO
CAJAMAR MULTIGESTIÓN EMPRENDEDOR.
GESCARTERA GLOBAL, FI
GESCOOPERATIVO MULTIESTRATEGIAS ALTERNATIVAS
PARVEST DINAMYC ABS
FUNDMAPFRE BOLSA EUROPA, FI
MORGANSTANLEY S.V. S.A.



Gestión de Activos
Grupo Santander



Madrid, a 2 de abril de 2004

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES
Dirección General de Entidades del Mercado de Valores
Pº Castellana, 19
MADRID

RF Comunicación de Hecho relevante:

BANESTO GARANTIZADO BOLSA EUROPEA 4, FI N° de registro en CNMV 1244
(en trámites de cambio de denominación a BANESTO GARANTIZADO DINAMICO PLUS 3, F.I.)

Muy señores nuestros:

Por la presente, y al efecto de dar cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 10.4 del RD 1393/1990, les comunicamos los siguientes Hechos Relevantes relativos al Fondo de referencia:

En relación con el fondo **BANESTO GARANTIZADO BOLSA EUROPEA 4, FI**, se comunica que como consecuencia del vencimiento de la Garantía otorgada al Fondo, que se producirá el próximo día 20 de abril de 2004, se va a iniciar un nuevo período garantizado, con una nueva política de inversión, y unas nuevas condiciones de garantía; asimismo, el indicado Fondo va a ser objeto de modificaciones en su Reglamento de Gestión y en su Folleto Informativo, todo ello de acuerdo con lo que describimos a continuación:

1.- El nuevo período garantizado tendrá una duración de 4 años, la fecha de inicio de la garantía será el próximo día 7 de julio de 2004 y la fecha de vencimiento el día 7 de julio de 2008. La nueva garantía consiste en asegurar que el valor liquidativo de la participación en la fecha de vencimiento de la garantía será igual al 100% del valor liquidativo de la participación en la fecha de inicio de la garantía.

Para la consecución del objetivo de rentabilidad anteriormente definido, Banco Español de Crédito, SA otorgará una garantía a favor del Fondo.

2.- Se modificará la denominación del fondo que pasará a ser **BANESTO GARANTIZADO DINAMICO PLUS 3, F.I.**

3.- Asimismo le comunicamos que se va a modificar la política de inversión del Fondo y su vocación inversora, pasando de ser un fondo garantizado de renta variable a un fondo global; que llevará a cabo una gestión activa y contará con una garantía a favor del Fondo.

El Fondo invertirá al menos el 50% de su patrimonio en otras Instituciones de Inversión Colectiva (IICs), tanto nacionales como extranjeras, gestionadas por Santander Gestión de Activos, S. A. y otras Entidades Gestoras, que inviertan en cualquier tipo de activo de renta fija o variable, mercados monetarios y divisas.

El Fondo desarrollará una política de inversiones de carácter global, sin que exista una identificación preestablecida de porcentajes de distribución por activos/emisores/divisas/países.

El riesgo que está dispuesto a asumir el Fondo se considerará conservador o bajo, de forma tal que, aún tratándose de un Fondo Global, las inversiones se realizarán siguiendo un objetivo de riesgo bajo. El objetivo del Fondo es maximizar el ratio rentabilidad/riesgo (Ratio de Sharpe). El fondo tendrá un nivel de volatilidad objetivo inferior al 6% anual, si bien de conformidad con la filosofía de

Gestión de Activos - Asesoría Jurídica

Marqués de Villamejor, 5-2º - 28006-MADRID.

Tel.: 91 520 88 72 Fax: 91 520 90 06. e-mail: pepa.lorenzo@gabp.bs.ch.es



gestión dinámica del riesgo, el nivel se situará entre un 2% y un 4%.

Se establece un sistema de Control del Riesgo a través del método de gestión "VaR" (Valor en Riesgo), basado en establecer la pérdida máxima que se podría sufrir en condiciones normales de mercado en un intervalo de tiempo y con un cierto nivel de probabilidad o de confianza, para crear una cartera en consecuencia. En la gestión por VaR, y en contraposición con la gestión tradicional, no existe un benchmark o referencia a algún tipo de índice.

El fondo tiene asociado, por tanto, un límite de pérdida máxima dentro de un determinado horizonte temporal y con un nivel de confianza del 95%. El control de este riesgo de pérdida máxima se gestiona utilizando la indicada metodología de Valor en Riesgo (VaR) la cual determina en cada momento cuál es la distribución de probabilidad de los resultados posibles de la cartera, utilizando el nivel de confianza para descartar el 5% de los peores resultados.

El mandato de VaR actúa como un límite máximo, de tal forma que nunca se invertirá en una cartera que suponga una asunción de riesgo, medido en términos de VaR, superior a la del mandato. El consumo que se haga en cada momento del riesgo igual o inferior al límite máximo fijado por el mandato del VaR podrá estar condicionado por la visión de mercado del gestor así como de la evolución de los resultados obtenidos. Esta forma de gestión se aplicará para cada uno de los Valores Liquidativos del Fondo.

Esta forma de gestión por VaR está sujeta a restricción, al tratarse de un fondo que persigue un objetivo garantizado, consistente en asegurar el 100% del valor liquidativo del día 7 de julio de 2004, en la fecha de vencimiento de la garantía, el día 7 de julio de 2008. Dicha restricción supone que, en el supuesto de alcanzar el límite de pérdida máxima, la cartera del fondo pasaría a estar integrada por activos de Renta Fija con vencimiento similar al vencimiento de la garantía. La citada restricción se aplicará, en todo caso, con la finalidad de alcanzar el citado objetivo garantizado.

Para este Fondo en particular, se fija un VaR máximo de 8 a 1 año, lo que supone una pérdida máxima estimada, con un 95% de confianza, de un 8% en un plazo de 1 año.

4.- Se modificará el régimen de comisiones aplicables al fondo, quedando establecido de la siguiente manera:

- **Comisión de gestión.** La comisión directa de gestión, actualmente fijada en un porcentaje fijo del 1,6% anual sobre el patrimonio del fondo, se modifica a un régimen mixto establecido en el 1,35% anual sobre el patrimonio y el 9% anual sobre resultados. El porcentaje anual máximo que directa o indirectamente podrá soportar este Fondo en concepto de comisión de gestión y gastos asimilables será del 3,75% sobre el patrimonio. Sobre la parte de patrimonio del fondo invertida en IICs del Grupo, el porcentaje directa e indirectamente aplicado no superará el 1,35% sobre el patrimonio y el 9% sobre resultados.
- **Comisión de depósito.** La comisión directa de depósito, actualmente fijada en un 0,10% anual sobre el patrimonio del fondo, quedará establecida en el 0,20% anual sobre el patrimonio del Fondo. El porcentaje anual máximo sobre patrimonio que directa o indirectamente podrá soportar este Fondo en concepto de comisión de depósito y gastos asimilables será del 1,10% sobre patrimonio. Sobre la parte de patrimonio del fondo invertido en IICs del Grupo no se aplicará comisión directa de depósito y el porcentaje indirectamente aplicado no superará el 0,20% anual sobre el patrimonio.



Gestión de Activos
Grupo Santander

- **Comisión de suscripción.** Se establece una comisión del 5%, aplicable a partir del día 7 de julio de 2004. Esta comisión no será de aplicación durante el periodo que medie entre la fecha de vencimiento de una garantía y la fecha anterior a la de inicio de la siguiente garantía, ambas inclusive, que en su caso se establezcan.
- **Comisión de reembolso.** Exento

5.- Se modificará la inversión mínima inicial quedando establecida en un importe de 5.000 euros.

6.- Se modificará el valor liquidativo aplicable a las suscripciones y reembolsos, siendo actualmente el del mismo día de la solicitud, para quedar establecido en el día siguiente al de la solicitud.

Le señalamos que las modificaciones antes indicadas entrarán en vigor en la fecha en la que se inscriba en el registro administrativo de la CNMV el nuevo Folleto Informativo del Fondo, previsiblemente a partir de un mes desde la fecha de la comunicación a partícipes, para lo cual se desarrollarán todos los procedimientos administrativos necesarios para la actualización de las condiciones del Fondo, modificando tanto el Reglamento de Gestión como el Folleto Informativo en todos los aspectos afectados por las modificaciones anteriormente mencionadas. De la inscripción de estas modificaciones recibirán información en el próximo Informe Trimestral del Fondo.

Dado que desde el día 20 de abril de 2004 el fondo estará exento de comisión de reembolso, ponemos en su conocimiento que, en el caso de que no se desee mantener la inversión, puede ordenarse el reembolso en cuyo caso se ejecutaría el mismo día de su solicitud y al valor liquidativo de ese mismo día.

Si se desea mantener la inversión con las condiciones y características ofrecidas, no se necesita realizar ningún tipo de trámite.

Atentamente,

SANTANDER GESTIÓN DE ACTIVOS, S.A. SGIC


María José Lorenzo Martín

BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.


José Luis Robollo Barreno


Patricia de Blas Gutiérrez

Gestión de Activos - Asesoría Jurídica

Marqués de Villamejor, 5-2º - 28006-MADRID.

Tel.: 91 520 88 72 Fax: 91 520 90 06. e-mail: pepa.lorenzo@gabp.bschi.es

Madrid,

Estimado partícipe:

Nos dirigimos a usted, como partícipe del Fondo de Inversión **BANESTO GARANTIZADO BOLSA EUROPEA 4, FI**, para comunicarle que como consecuencia del vencimiento de la Garantía otorgada al Fondo, que se producirá el próximo día 20 de abril de 2004, se va a iniciar un nuevo período garantizado, con una nueva política de inversión, y unas nuevas condiciones de garantía; asimismo, el indicado Fondo va a ser objeto de modificaciones en su Reglamento de Gestión y en su Folleto Informativo, todo ello de acuerdo con lo que describimos a continuación:

1.- El nuevo período garantizado tendrá una duración de 4 años, la fecha de inicio de la garantía será el próximo día 7 de julio de 2004 y la fecha de vencimiento el día 7 de julio de 2008. La nueva garantía consiste en asegurar que el valor liquidativo de la participación en la fecha de vencimiento de la garantía será igual al 100% del valor liquidativo de la participación en la fecha de inicio de la garantía.

Para la consecución del objetivo de rentabilidad anteriormente definido, Banco Español de Crédito, SA otorgará una garantía a favor del Fondo.

2.- Se modificará la denominación del fondo que pasará a ser **BANESTO GARANTIZADO DINAMICO PLUS 3, F.I.**

3.- Asimismo le comunicamos que se va a modificar la política de inversión del Fondo y su vocación inversora, pasando de ser un fondo garantizado de renta variable a un fondo global; que llevará a cabo una gestión activa y contará con una garantía a favor del Fondo.

El Fondo invertirá al menos el 50% de su patrimonio en otras Instituciones de Inversión Colectiva (IICs), tanto nacionales como extranjeras, gestionadas por Santander Gestión de Activos, S. A. y otras Entidades Gestoras, que inviertan en cualquier tipo de activo de renta fija o variable, mercados monetarios y divisas.

El Fondo desarrollará una política de inversiones de carácter global, sin que exista una identificación preestablecida de porcentajes de distribución por activos/emisores/divisas/países.

El riesgo que está dispuesto a asumir el Fondo se considerará conservador o bajo, de forma tal que, aún tratándose de un Fondo Global, las inversiones se realizarán siguiendo un objetivo de riesgo bajo. El objetivo del Fondo es maximizar el ratio rentabilidad/riesgo (Ratio de Sharpe). El fondo tendrá un nivel de volatilidad objetivo inferior al 6% anual, si bien de conformidad con la filosofía de gestión dinámica del riesgo, el nivel se situará entre un 2% y un 4%.

Se establece un sistema de Control del Riesgo a través del método de gestión "VaR" (Valor en Riesgo), basado en establecer la pérdida máxima que se podría sufrir en condiciones normales de mercado en un intervalo de tiempo y con un cierto nivel de probabilidad o de confianza, para crear una cartera en consecuencia. En la gestión por VaR, y en contraposición con la gestión tradicional, no existe un benchmark o referencia a algún tipo de índice.

El fondo tiene asociado, por tanto, un límite de pérdida máxima dentro de un determinado horizonte temporal y con un nivel de confianza del 95%. El control de este riesgo de pérdida máxima se gestiona utilizando la indicada metodología de Valor en Riesgo (VaR) la cual determina en cada momento cuál es la distribución de probabilidad de los resultados posibles de la cartera, utilizando el nivel de confianza para descartar el 5% de los peores resultados.

El mandato de VaR actúa como un límite máximo, de tal forma que nunca se invertirá en una cartera que suponga una asunción de riesgo, medido en términos de VaR, superior a la del mandato. El consumo que se haga en cada momento del riesgo igual o inferior al límite máximo fijado por el mandato del VaR podrá estar condicionado por la visión de mercado del gestor así como de la evolución de los resultados obtenidos. Esta forma de gestión se aplicará para cada uno de los Valores Liquidativos del Fondo.

Esta forma de gestión por VaR está sujeta a restricción, al tratarse de un fondo que persigue un objetivo garantizado, consistente en asegurar el 100% del valor liquidativo del día 7 de julio de 2004, en la fecha de vencimiento de la garantía, el día 7 de julio de 2008. Dicha restricción supone que, en el supuesto de alcanzar el límite de pérdida máxima, la cartera del fondo pasaría a estar integrada por activos de Renta Fija con vencimiento similar al vencimiento de la garantía. La citada restricción se aplicará, en todo caso, con la finalidad de alcanzar el citado objetivo garantizado.

Para este Fondo en particular, se fija un VaR máximo de 8 a 1 año, lo que supone una pérdida máxima estimada, con un 95% de confianza, de un 8% en un plazo de 1 año.

4.- Se modificará el régimen de comisiones aplicables al fondo, quedando establecido de la siguiente manera:

- **Comisión de gestión.** La comisión directa de gestión, actualmente fijada en un porcentaje fijo del 1,6% anual sobre el patrimonio del fondo, se modifica a un régimen mixto establecido en el 1,35% anual sobre el patrimonio y el 9% anual sobre resultados.
El porcentaje anual máximo que directa o indirectamente podrá soportar este Fondo en concepto de comisión de gestión y gastos asimilables será del 3,75% sobre el patrimonio. Sobre la parte de patrimonio del fondo invertida en IICs del Grupo, el porcentaje directa e indirectamente aplicado no superará el 1,35% sobre el patrimonio y el 9% sobre resultados.
- **Comisión de depósito.** La comisión directa de depósito, actualmente fijada en un 0,10% anual sobre el patrimonio del fondo, quedará establecida en el 0,20% anual sobre el patrimonio del Fondo.
El porcentaje anual máximo sobre patrimonio que directa o indirectamente podrá soportar este Fondo en concepto de comisión de depósito y gastos asimilables será del 1,10% sobre patrimonio. Sobre la parte de patrimonio del fondo invertido en IICs del Grupo no se aplicará comisión directa de depósito y el porcentaje indirectamente aplicado no superará el 0,20% anual sobre el patrimonio.
- **Comisión de suscripción.** Se establece una comisión del 5%, aplicable a partir del día 7 de julio de 2004. Esta comisión no será de aplicación durante el periodo que medie entre la fecha de vencimiento de una garantía y la fecha anterior a la de inicio de la siguiente garantía, ambas inclusive, que en su caso se establezcan.
- **Comisión de reembolso.** Exento

5.- Se modificará la inversión mínima inicial quedando establecida en un importe de 5.000 euros.

6.- Se modificará el valor liquidativo aplicable a las suscripciones y reembolsos, siendo actualmente el del mismo día de la solicitud, para quedar establecido en el día siguiente al de la solicitud.

Le señalamos que las modificaciones antes indicadas entrarán en vigor en la fecha en la que se inscriba en el registro administrativo de la CNMV el nuevo Folleto Informativo del Fondo, previsiblemente a partir de un mes desde la fecha de la presente comunicación, para lo cual se desarrollarán todos los procedimientos administrativos necesarios para la actualización de las condiciones del Fondo, modificando tanto el Reglamento de Gestión como el Folleto Informativo en todos los aspectos afectados por las modificaciones anteriormente mencionadas. De la inscripción de estas modificaciones recibirán información en el próximo Informe Trimestral del Fondo.

Dado que desde el día 20 de abril de 2004 el fondo estará exento de comisión de reembolso, ponemos en su conocimiento que, en el caso de que usted no desee mantener su inversión, puede ordenar el reembolso en cuyo caso se ejecutaría el mismo día de su solicitud y al valor liquidativo de ese mismo día.

Si usted desea mantener su inversión con las condiciones y características aquí ofrecidas, no necesita realizar ningún tipo de trámite.

Quedando a su entera disposición y con el ánimo de que siga confiando en nuestra gestión, reciba un cordial saludo.

FOLLETO de FONCAIXA 117 CARTERA BOLSA ESPAÑA, FI

Constituido con fecha 30-07-2003 e inscrito en el Registro de la CNMV con fecha 14-08-2003 y nº 2833

0) INFORMACIÓN GENERAL SOBRE FONDOS DE INVERSIÓN.

Este documento recoge la información necesaria para que el inversor pueda formular un juicio fundado sobre la inversión que se le propone. No obstante, la información que contiene puede ser modificada en el futuro. Dichas modificaciones se harán públicas en la forma legalmente establecida pudiendo, en su caso, otorgar al partícipe el correspondiente derecho de separación.

El folleto simplificado es parte separable del folleto completo, que contiene el Reglamento de Gestión y un mayor detalle de la información. El folleto simplificado debe ser entregado, previa la celebración del contrato, con el último informe semestral publicado. Todos estos documentos pueden solicitarse gratuitamente, con los últimos informes trimestral y anual en INVERCAIXA GESTIÓN, SGIIC, SA, en la red de oficinas del comercializador, estando disponibles en la página web www.lacaixa.es, y pueden ser consultados en los Registros de la CNMV donde se encuentran inscritos.

La verificación positiva y el consiguiente registro del folleto por la CNMV no implicará recomendación de suscripción de las participaciones a que se refiere el mismo, ni pronunciamiento alguno sobre la solvencia del fondo o la rentabilidad o calidad de las participaciones ofrecidas.

Las inversiones de los Fondos, cualquiera que sea su política de inversiones, están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores. Por lo tanto el partícipe debe ser consciente de que el valor liquidativo de la participación puede fluctuar tanto al alza como a la baja.

La composición detallada de la cartera de los Fondos puede consultarse en los informes periódicos. La fecha de cierre de las cuentas anuales es el 31 de diciembre.

I) PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DE SU CONTENIDO.

Don/Dña Juan Carlos Manzano García, con DNI número: 795825W, en calidad de Apoderado de INVERCAIXA GESTIÓN S.A., SGIIC, en nombre y representación de INVERCAIXA GESTION, S.A., SGIIC.

Y Don/Dña Juan Antonio García Gálvez, con DNI número: 37783190D, en calidad de Director del Area de Servicios Bancarios, en nombre y representación de CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA, asumen la responsabilidad del contenido de este Folleto y declaran que a su juicio, los datos contenidos en este folleto son conformes a la realidad y que no se omite ningún hecho susceptible de alterar su alcance.

II) DATOS IDENTIFICATIVOS DEL FONDO.

Gestora: INVERCAIXA GESTION, S.A., SGIIC Grupo: LA CAIXA

Depositario: CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA Grupo: LA CAIXA

Auditor: DELOITTE, S.L.

Comercializadores: Departamento de Banca Privada de CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA y aquellas entidades legalmente habilitadas con las que se haya suscrito contrato de comercialización.

III) CARACTERÍSTICAS GENERALES DEL FONDO.

El fondo se denomina en euros.

Inversión mínima inicial:

1 participación.

Inversión mínima a mantener:

No existe.

Volumen máximo de participación por partícipe:

No existe.

Tipo de partícipes a los que se dirige el fondo:

Se dirige a aquellos inversores que deseen diversificar sus inversiones a través del mercado bursátil nacional y estén dispuestos a asumir el riesgo inherente a estas inversiones.

Duración mínima recomendada de la inversión:

3-4 años.

Perfil de riesgo del fondo:

Alto.

IV) POLÍTICA DE INVERSIÓN DEL FONDO.

a) Vocación del fondo y objetivo de gestión: Renta Variable Nacional

Invertirá como mínimo el 75% en activos de RV. La inversión en activos de RV nacional, cotizados en mercados españoles incluyendo activos de emisores españoles cotizados en otros mercados, será superior al 90% de la cartera de RV. Los valores de RV serán los incluidos en el índice IBEX 35. No se tiene intención de replicar ningún índice en particular. Este Fondo sólo toma como referencia el índice IBEX 35 a la hora de seleccionar los valores. Su objetivo es lograr la mejor rentabilidad invirtiendo en valores de renta variable nacional.

b) Criterios de selección y distribución de las inversiones:

Invertirá en activos de emisores españoles negociados en mercados organizados.

Habitualmente la inversión en renta variable será del 95%. El resto se invertirá en activos de renta fija.

El porcentaje de inversión en divisas (distintas del Euro) podrá alcanzar hasta el 30% del activo del Fondo.

No existe un objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por sector económico, ni por tipo de emisor (se invertirá indistintamente entre emisores públicos o privados), etc.

Los valores de renta variable serán seleccionados por criterios de análisis fundamental, con sólidas expectativas de revalorización y atendiendo a su capitalización bursátil y su liquidez. Las emisiones de renta fija estarán calificadas con un rating mínimo Investment Grade BBB- de las Agencias S&P, Moody's o Fitch IBCA. Si alguna emisión no ha sido calificada, se tendrá en cuenta la calificación crediticia del emisor.

El Fondo puede invertir hasta el 5% de su patrimonio en acciones o participaciones de IIC's financieras (que no inviertan más del 10% del patrimonio en otras IIC's) armonizadas y no armonizadas, siempre que estas últimas se sometan a normas similares a la recogidas en el régimen general de las IIC's españolas. El Fondo no puede invertir en IIC's gestionadas por su misma entidad gestora o gestoras de su grupo.

El Fondo puede invertir hasta el 10% de su patrimonio en depósitos en entidades de crédito que tengan su sede en un Estado de la Unión Europea o, si dicha sede está en un Estado no miembro se trate de entidades de crédito que cumplan la normativa específica para este tipo de entidades de crédito en cuanto a requisitos de solvencia, que sean a la vista o puedan hacerse líquidos con vencimiento no superior a 12 meses.

El Fondo puede invertir más del 35% del activo en valores emitidos por un Estado miembro de la Unión Europea, las Comunidades Autónomas, una entidad local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y aquellos otros Estados que presenten una calificación de solvencia, otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España. En concreto se prevé superar dicho porcentaje en valores emitidos por Estados miembros de la UE..

Este Fondo tiene previsto operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y como inversión. Estos instrumentos comportan riesgos adicionales a los de las inversiones de contado por el apalancamiento que conllevan, lo que les hace especialmente sensibles a las variaciones de precio del subyacente y puede multiplicar las pérdidas de valor de la cartera.

Asimismo, el Fondo tiene previsto utilizar instrumentos financieros derivados no contratados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y como inversión únicamente para aquellas operaciones autorizadas, de acuerdo con lo establecido por la normativa vigente y en la memoria de medios de la Sociedad Gestora, lo que conlleva riesgos adicionales, como el de que la contraparte incumpla, dada la inexistencia de una cámara de compensación que se interponga entre las partes y asegure el buen fin de las operaciones.

El Fondo no superará los límites generales a la utilización de instrumentos financieros derivados por riesgo de mercado y por riesgo de contraparte establecidos en la normativa vigente. Entre otros, los compromisos por el conjunto de operaciones en derivados no podrán superar, en ningún momento, el valor del patrimonio de la Institución, ni las primas pagadas por opciones compradas podrán superar el 10% de dicho patrimonio. Las posiciones en derivados no negociados en mercados organizados de derivados estarán sujetas, conjuntamente con los valores emitidos o avalados por una misma entidad o por las pertenecientes a un mismo grupo, a los límites generales establecidos en el artículo 38 del RIIC.

c) Riesgos inherentes a las inversiones:

La inversión en renta variable conlleva que la rentabilidad del fondo se vea afectada por la volatilidad de los mercados en los que invierte, por lo que presenta un alto riesgo de mercado.

Este riesgo puede verse incrementado por la concentración de las inversiones en una determinada zona geográfica.

V) GARANTÍA DE RENTABILIDAD.

No se ha otorgado una garantía de rentabilidad.

VI) COMISIONES APLICADAS.

Comisiones Aplicadas	Tramos/Plazos	Porcentaje	Base de Cálculo
Comisión anual de gestión	(*)	1 %	Patrimonio
		9 %	Resultados positivos anuales del fondo
Comisión anual de depositario		0,15 %	Patrimonio

(*) La Sociedad Gestora articulará un sistema de imputación de comisiones sobre resultados que evite que un partícipe soporte comisiones cuando el valor liquidativo de sus participaciones sea inferior a un valor previamente alcanzado por el fondo y por el que haya soportado comisiones sobre resultados. A tal efecto, se imputará al fondo la comisión de gestión sobre resultados sólo en aquellos ejercicios en los que el valor liquidativo sea superior a cualquier otro previamente alcanzado en ejercicios en los que existiera una comisión sobre resultados. No obstante lo anterior, el valor liquidativo máximo alcanzado por el fondo sólo vinculará a la SGIIC durante periodos de tres años.

El resto de gastos que podrá soportar el fondo serán los siguientes: auditoría, tasas de Registros Oficiales, comisiones por liquidación de valores, comisiones por intermediación y gastos financieros por préstamos o por descubiertos.

Los límites máximos legales de las comisiones y descuentos son los siguientes:

Comisión de gestión:

2,25% anual si se calcula sobre el patrimonio del fondo

18% si se calcula sobre los resultados anuales del fondo

1,35% anual sobre patrimonio más el 9% sobre los resultados anuales si se calcula sobre ambas variables

Comisión de depositario: 0,20% anual del patrimonio del fondo

Comisiones y descuentos de suscripción y reembolso: 5% del precio de las participaciones.

Si se establecen o elevan las comisiones o los descuentos a favor del fondo, se hará público en la forma legalmente establecida, dando en su caso lugar al derecho de separación de los partícipes al que se refiere el artículo 12 de la LIIC así como a la correspondiente actualización del presente folleto explicativo.

VII) INFORMACIÓN AL PARTICIPE.

Valoración de suscripciones y reembolsos y publicidad del valor liquidativo.

La Sociedad Gestora publica diariamente el valor liquidativo del fondo en el Boletín de Cotización de la Bolsa de Valores de Barcelona y en la página web www.lacaixa.es. A efectos de las suscripciones y reembolsos que se soliciten en este Fondo, el valor liquidativo aplicable es el correspondiente al mismo día de la fecha de solicitud. Por tanto si se solicita una suscripción o reembolso el día D, el valor liquidativo que se aplicará será el correspondiente al día D.

En todo caso, el valor liquidativo aplicado será igual para las suscripciones y reembolsos solicitados al mismo tiempo. Se entenderá realizada la solicitud de suscripción en el momento en que su importe tome valor en la cuenta del Fondo. Los comercializadores podrán fijar horas de corte distintas y anteriores a la establecida con carácter general por la Sociedad Gestora, debiendo ser informado el partícipe al respecto por el comercializador.

La Sociedad Gestora exigirá un preaviso de 10 días para reembolsos superiores a 300.507 euros. Asimismo, cuando la suma total de lo reembolsado a un mismo partícipe, dentro de un periodo de 10 días sea igual o superior a 300.507 euros la Gestora exigirá para las nuevas peticiones de reembolso, que se realicen en los diez días siguientes al último reembolso solicitado cualquiera que sea su importe, un preaviso de 10 días.

Las órdenes cursadas por el partícipe a partir de las 17:00 horas o en día inhábil, se tramitarán con las realizadas al día siguiente hábil. A estos efectos, se entiende por día hábil todos los días de lunes a viernes, excepto festivos en todo el territorio nacional. No se consideran días hábiles aquellos en los que no exista mercado para los activos que representen más del 5% del patrimonio.

A efectos del cómputo de las cifras de preaviso, se tendrá en cuenta el total de reembolsos ordenados por un mismo apoderado.

Régimen de información periódica.

La Gestora o el Depositario debe remitir a cada partícipe, con una periodicidad no superior a un mes, un estado de su posición en el Fondo. Si en un periodo no existiera movimiento por suscripciones y reembolsos, podrá posponerse el envío del estado de posición al periodo siguiente, si bien, será obligatoria la remisión del estado de posición del partícipe al final del ejercicio. Cuando el partícipe expresamente lo solicite, dicho documento podrá serle remitido por medios telemáticos.

La Gestora remitirá con carácter gratuito a los participantes los sucesivos informes anuales y semestrales, salvo que expresamente renuncien a ello, y además los informes trimestrales a aquellos participantes que expresamente lo soliciten. Cuando así lo solicite el partícipe, dichos informes se le remitirán por medios telemáticos.

VIII) FISCALIDAD.

Los rendimientos obtenidos por el Fondo tributan en el Impuesto sobre Sociedades al tipo fijo del 1%. Los rendimientos obtenidos por participantes personas físicas residentes como consecuencia del reembolso o transmisión de participaciones tienen la consideración de ganancia o pérdida patrimonial y las ganancias patrimoniales están sometidas a una retención del 18%. Las ganancias patrimoniales tributan en el impuesto sobre la renta de las personas físicas al tipo del 18%. Todo ello sin perjuicio del régimen de diferimiento fiscal previsto en la normativa legal vigente aplicable a los traspasos entre IIC.

Para el tratamiento de los rendimientos obtenidos por personas jurídicas, no residentes o con regímenes especiales, se estará a lo que se establezca en la normativa legal vigente. En caso de duda, se recomienda solicitar asesoramiento profesional.

IX) DATOS IDENTIFICATIVOS DE LA GESTORA.

Fecha de constitución: 12-05-1983 Duración: ilimitada

Fecha de inscripción 12-11-1985 y número 15 en el correspondiente registro de la CNMV.

Domicilio social: AV. DIAGONAL, 621 en BARCELONA Provincia de BARCELONA Código Postal: 08028

El capital suscrito a 30-04-2007 asciende a 18.751,20 miles de euros, habiendo sido desembolsado íntegramente.

Las Participaciones significativas de la sociedad gestora pueden ser consultadas en los Registros de la CNMV donde se encuentra inscrita.

Miembros del Consejo de Administración:

Cargo	Denominación	Representada por	Fecha de Nombramiento
Consejero	ASUNCION ORTEGA ENCISO		23-10-2006
Consejero delegado	ASUNCION ORTEGA ENCISO		23-10-2006
Presidente	ASUNCION ORTEGA ENCISO		23-10-2006
Consejero	JORGE MONDEJAR LOPEZ		18-03-2004
Consejero	JAIME LANASPA GATNAU		25-04-2002
Vicesecretario no consejero	DANIEL RAMIREZ ROFASTES		09-12-1993
Consejero	ROSARIO VILARO VILES		10-04-2006
Consejero	LUIS DEULOFEU FUGUET		10-04-2006
Consejero	OLGA ROCA CASASUS		18-03-2004
Secretario no consejero	FELIX LOPEZ ANTON		20-06-2003

Información sobre operaciones vinculadas en virtud de lo dispuesto en el artículo 67 de la LIIC:

La Entidad Gestora puede realizar por cuenta de la Institución operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la LIIC y 99 del RIIC. Para ello la Gestora ha adoptado procedimientos, recogidos en su Reglamento Interno de Conducta, para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Institución y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Los informes periódicos incluirán información sobre las operaciones vinculadas realizadas.

IX.I) DATOS IDENTIFICATIVOS DEL DEPOSITARIO Y RELACIONES CON LA GESTORA.

Fecha de inscripción: 08-11-1990 y número: 87 en el correspondiente registro de la CNMV.

Domicilio social: AVENIDA DIAGONAL, 621-629 en BARCELONA Provincia de BARCELONA Código Postal: 08028
La Sociedad Gestora y el Depositario pertenecen al mismo grupo económico según las circunstancias contenidas en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores.

No obstante, existe un procedimiento que permite evitar conflictos de interés.

IX.II) OTRAS IIC GESTIONADAS POR LA MISMA GESTORA.

Denominación	Tipo De IIC
FONCAIXA 1 RENTA FIJA CORTO DOLAR, FI	FIM
FONCAIXA 102 CARTERA TESORERIA EURO, FI	FIM
FONCAIXA 103 FONDANDALUCIA, FI	FIM
FONCAIXA 104 FONDANDALUCIA MIXTO, FI	FIM
FONCAIXA 107 CARTERA RENTA FIJA CORTO EURO, FI	FIM
FONCAIXA 108 CARTERA RENTA FIJA MEDIO PLAZO EURO, FI	FIM
FONCAIXA 109 CARTERA RENTA FIJA PRIVADA, FI	FIM
FONCAIXA 11 RENTA FIJA CORTO EURO, FI	FIM
FONCAIXA 110 CARTERA RENTA FIJA CORTO DOLAR, FI	FIM
FONCAIXA 111 CARTERA RENTA FIJA LARGO DOLAR, FI	FIM
FONCAIXA 113 CARTERA BOLSA EURO, FI	FIM
FONCAIXA 114 CARTERA BOLSA USA, FI	FIM
FONCAIXA 120 CARTERA BOLSA JAPON, FI	FIM
FONCAIXA 121 GESTION DINAMICA V1, FI	FIM
FONCAIXA 122 GARANTIZADO DOBLE 100 PLUS, FI	FIM
FONCAIXA 123 GARANTIZADO BOLSA IBEX PLUS, FI	FIM
FONCAIXA 124 GARANTIZADO MIXTO TRIPLE CUATRO II, FI	FIM
FONCAIXA 125 RENTA FIJA HIGH YIELD, FI	FIM
FONCAIXA 126 RENTA FIJA EMERGENTES, FI	FIM
FONCAIXA 128 BOLSA GESTION ESPAÑA PLUS, FI	FIM
FONCAIXA 129 DIVIDENDO BOLSA EUROPA, FI	FIM
FONCAIXA 130 GARANTIZADO IBEX DOBLE 2, FI	FIM

FONCAIXA 131 GARANTIZADO IBEX PROTECCION, FI	FIM
FONCAIXA 132 GARANTIZADO IBEX, FI	FIM
FONCAIXA 133 SOCIALMENTE RESPONSABLE, FI	FIM
FONCAIXA 134 GESTION DINAMICA V3, FI	FIM
FONCAIXA 135 BOLSA INMOBILIARIO, FI	FIM
FONCAIXA 136 GARANTIZADO IBEX-35, FI	FIM
FONCAIXA 137 GARANTIZADO CESTA 12 ACCIONES, FI	FIM
FONCAIXA 138 GARANTIZADO CON MEMORIA CESTA 7 ACCIONES, FI	FIM
FONCAIXA 17 RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL, FI	FIM
FONCAIXA 18 RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL, FI	FIM
FONCAIXA 25 RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL, FI	FIM
FONCAIXA 26 RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL, FI	FIM
FONCAIXA 28 RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL, FI	FIM
FONCAIXA 29 RENTA VARIABLE MIXTA ESPAÑA, FI	FIM
FONCAIXA 3 RENTA FIJA LARGO DOLAR, FI	FIM
FONCAIXA 30 RENTA FIJA CORTO EURO, FI	FIM
FONCAIXA 33 BOLSA GESTION ESPAÑA, FI	FIM
FONCAIXA 34 RENTA FIJA CORTO EURO, FI	FIM
FONCAIXA 38 RENTA VARIABLE MIXTA EURO, FIMS	FIM
FONCAIXA 42 RENTA VARIABLE MIXTA ESPAÑA, FI	FIM
FONCAIXA 43 BOLSA EUROPA, FI	FIM
FONCAIXA 46 TESORERIA EURO, FI	FIM
FONCAIXA 48 PATRIMONIO RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL, FI	FIM
FONCAIXA 5 BOLSA EURO, FI	FIM
FONCAIXA 52 BOLSA GESTION EURO, FI	FIM
FONCAIXA 53 BOLSA USA, FI	FIM
FONCAIXA 54 BOLSA REINO UNIDO, FI	FIM
FONCAIXA 55 BOLSA JAPON, FI	FIM
FONCAIXA 56 PATRIMONIO RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL, FI	FIM
FONCAIXA 57 RENTA FIJA MEDIO PLAZO EURO, FI	FIM
FONCAIXA 58 RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL, FI	FIM
FONCAIXA 61 BOLSA TECNOLOGIA, FI	FIM
FONCAIXA 62 BOLSA TELECOMUNICACIONES, FI	FIM
FONCAIXA 63 BOLSA UTILITIES, FI	FIM
FONCAIXA 64 PATRIMONIO BOLSA EURO, FI	FIM
FONCAIXA 65 BOLSA INDICE ESPAÑA, FI	FIM
FONCAIXA 66 BOLSA INDICE SUIZA, FI	FIM
FONCAIXA 67 RENTA FIJA DURACION, FI	FIM
FONCAIXA 7 RENTA FIJA CORTO EURO, FI	FIM
FONCAIXA 72 BOLSA PAISES EMERGENTES, FI	FIM
FONCAIXA 73 BOLSA SECTOR FINANCIERO, FI	FIM
FONCAIXA 74 BOLSA BLUE CHIPS, FI	FIM
FONCAIXA 75 GLOBAL, FI	FIM
FONCAIXA 81 RENTA FIJA PRIVADA, FI	FIM
FONCAIXA 86 RENTA FIJA INTERNACIONAL, FI	FIM
FONCAIXA 87 CESTA RENTA FIJA, FI	FIM
FONCAIXA 88 CESTA MIXTA 25RV, FI	FIM
FONCAIXA 89 CESTA MIXTA 50RV, FI	FIM
FONCAIXA 90 CESTA MIXTA 75RV, FI	FIM
FONCAIXA 93 FONDOS BOLSAS MUNDIALES, FI	FIM
FONCAIXA 94 FONDOS BOLSA EUROPA, FI	FIM
FONCAIXA 95 TESORERIA EURO, FI	FIM
FONCAIXA 96 FONDOS BOLSA USA, FI	FIM
FONCAIXA 97 RENTA VARIABLE MIXTA EURO, FI	FIM
FONCAIXA 98 BOLSA EURO, FI	FIM
FONCAIXA 99 BOLSA USA, FI	FIM
FONCAIXA BOLSA BRIC, FI	FIM
FONCAIXA BOLSA ESPAÑA 150, FI	FIM
FONCAIXA BOLSA EURO 170, FI	FIM
FONCAIXA BOLSA EURO, FI	FIM
FONCAIXA BOLSA EUROPA DEL ESTE, FI	FIM
FONCAIXA BOLSA EUROPA OPORTUNIDAD, FI	FIM
FONCAIXA BOLSA EUROPA, FI	FIM
FONCAIXA BOLSA GESTION ESPAÑA, FI	FIM
FONCAIXA BOLSA GESTION EURO, FI	FIM
FONCAIXA BOLSA INDICE ESPAÑA, FI	FIM
FONCAIXA BOLSA JAPON, FI	FIM

FONCAIXA BOLSA LATINOAMERICANA, FI	FIM
FONCAIXA BOLSA REINO UNIDO, FI	FIM
FONCAIXA BOLSA SMALL CAPS EUROPA, FI	FIM
FONCAIXA BOLSA SUDESTE ASIATICO, FI	FIM
FONCAIXA BOLSA SUIZA, FI	FIM
FONCAIXA BOLSA USA, FI	FIM
FONCAIXA CARTERA BOLSA INDICE SUIZA, FI	FIM
FONCAIXA CARTERA BOLSA PAISES EMERGENTES, FI	FIM
FONCAIXA CARTERA BOLSA REINO UNIDO, FI	FIM
FONCAIXA CARTERA DINAMICO V3, FI	FIM
FONCAIXA CARTERA RENTA FIJA CORTO PLAZO LIBRA FI	FIM
FONCAIXA CARTERA RENTA FIJA DURACION, FI	FIM
FONCAIXA CARTERA RENTA FIJA EMERGENTES, FI	FIM
FONCAIXA CARTERA RENTA FIJA HIGH YIELD, FI	FIM
FONCAIXA CARTERA RENTA FIJA LARGO PLAZO LIBRA, FI	FIM
FONCAIXA CARTERAS GESTORAS INTERNACIONALES, FI	FIM
FONCAIXA COOPERACION, FI	FIM
FONCAIXA DINERO 32, FI	FIM
FONCAIXA DINERO 37, FI	FIM
FONCAIXA DINERO 6, FI	FIM
FONCAIXA DINERO 77, FI	FIM
FONCAIXA FONDTESORO LARGO PLAZO, FI	FIM
FONCAIXA FONSTRESOR CATALUNYA 59, FI	FIM
FONCAIXA FONSTRESOR CATALUNYA MIXT 60, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIA ACTIVA, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIA CESTA ACCIONES IBEX II, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIA CESTA ACCIONES IBEX, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIA EMERGENTES, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIA EMPRENDEDORES, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIA EUROPA PROTECCION II, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIA EUROPA PROTECCION III, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIA EUROPA PROTECCION IV, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIA EUROPA PROTECCION V, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIA EUROPA PROTECCION VI, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIA EUROPA PROTECCION VII, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIA EUROPA PROTECCION, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIA NAPOLEON, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIA RENTA FIJA 2, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIA RENTA FIJA 3, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIA RENTA FIJA 4, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIA RENTA FIJA PLUS, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIA RENTA FIJA, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIZADO CUPON CON MEMORIA 116, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIZADO CUPON CON MEMORIA 51, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIZADO CUPON CON MEMORIA 83, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIZADO DOLAR 40, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIZADO GESTIONADO 119, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIZADO MIXTO EUROVALORES 115, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIZADO MIXTO EUROVALORES 82, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIZADO MIXTO GLOBAL 112, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIZADO MIXTO GLOBAL 27, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIZADO MIXTO LARGO EUROVALORES 106, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIZADO MIXTO TRIPLE CUATRO 118, FI	FIM
FONCAIXA GARANTIZADO OPTIMO ACUMULADO 92, FI	FIM
FONCAIXA GESTION ESTRELLA E1, FI	FIM
FONCAIXA GESTION ESTRELLA E2, FI	FIM
FONCAIXA GESTION ESTRELLA E3, FI	FIM
FONCAIXA PATRIMONIO 16, FI	FIM
FONCAIXA PATRIMONIO 35, FI	FIM
FONCAIXA PERSONAL BOLSA EURO, FI	FIM
FONCAIXA PERSONAL BOLSA INDICE E.	FIM
FONCAIXA PERSONAL BOLSA JAPON, FI	FIM
FONCAIXA PERSONAL BOLSA REINO UNIDO, FI	FIM
FONCAIXA PERSONAL BOLSA SUIZA, FI	FIM
FONCAIXA PERSONAL BOLSA USA, FI	FIM
FONCAIXA PERSONAL GLOBAL, FI	FIM
FONCAIXA PERSONAL RENTA FIJA CORTO DOLAR, FI	FIM
FONCAIXA PERSONAL RENTA FIJA CORTO EURO, FI	FIM
FONCAIXA PERSONAL RENTA FIJA CORTO PLAZO LIBRA, FI	FIM

FONCAIXA PERSONAL RENTA FIJA DURACION, FI	FIM
FONCAIXA PERSONAL RENTA FIJA LARGO DOLAR, FI	FIM
FONCAIXA PERSONAL RENTA FIJA MEDIO PLAZO EURO, FI	FIM
FONCAIXA PERSONAL RENTA FIJA PRIVADA, FI	FIM
FONCAIXA PERSONAL TESORERIA EURO, FI	FIM
FONCAIXA RENTA FIJA CORTO DOLAR, FI	FIM
FONCAIXA RENTA FIJA CORTO EURO, FI	FIM
FONCAIXA RENTA FIJA CORTO PLAZO LIBRA, FI	FIM
FONCAIXA RENTA FIJA DURACION, FI	FIM
FONCAIXA RENTA FIJA LARGO DOLAR, FI	FIM
FONCAIXA RENTA FIJA MEDIO PLAZO EURO, FI	FIM
FONCAIXA RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL, FI	FIM
FONCAIXA RENTA FIJA PRIVADA CORTO PLAZO, FI	FIM
FONCAIXA RENTA FIJA PRIVADA, FI	FIM
FONCAIXA RENTA VARIABLE MIXTA ESPAÑA, FI	FIM
FONCAIXA RENTA VARIABLE MIXTA EURO, FI	FIM
FONCAIXA RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL, FI	FIM
FONCAIXA TESORERIA EURO PLUS, FI	FIM
FONCAIXA TESORERIA EURO, FI	FIM
ABELLA CARTERA, SICAV, S.A.	SIMCAV
ABPURA INVERSIONS SICAV, S.A.	SIMCAV
ACENT EUROPA INVERSIONES, SICAV S.A.	SIMCAV
AGALIA PATRIMONIO, SICAV S.A.	SIMCAV
ALCOR CARTERA, SICAV S.A.	SIMCAV
ALEDO INVERSIONES, SICAV S.A.	SIMCAV
ARDIL FINANCIERA, SICAV, S.A.	SIMCAV
ARGICUIT SICAV S.A.	SIMCAV
ASTIGIA DE INVERSIONES, SICAV S.A.	SIMCAV
AVIA INVERSIONES, SICAV S.A.	SIMCAV
BALEMA INVERSIONES SICAV S.A.	SIMCAV
BALONGA INVERSIONES, SICAV, S.A.	SIMCAV
BECRIGO, SICAV S.A.	SIMCAV
BELEÑA INVERSIONES, SICAV S.A.	SIMCAV
CAIXA CASTILLA Y LEON, SICAV S.A.	SIMCAV
CAIXA GLOBAL, SICAV S.A.	SIMCAV
CAIXA INVERSIONES 1, SICAV, S.A.	SIMCAV
CATAFIM, SICAV S.A.	SIMCAV
CERALF INVERSIONES, SICAV S.A.	SIMCAV
CHORRONTON INVERSIONES, SICAV S.A.	SIMCAV
CLARA INVERSIONES, SICAV, S.A.	SIMCAV
CORELLA PATRIMONIO, SICAV S.A.	SIMCAV
CORO PATRIMONIO, SICAV S.A.	SIMCAV
DOCE LUNAS INVERSIONES, SICAV S.A.	SIMCAV
EUROCAIXA 1, SICAV, S.A.	SIMCAV
FH TEOGAR SICAV S.A.	SIMCAV
FUP 99, SICAV S.A.	SIMCAV
GEPIP PATRIMONIO, SICAV S.A.	SIMCAV
GEINCO ACTIUS MOBILIARIS SICAV S.A.	SIMCAV
GESGLOBAL INVERSIONES SICAV S.A.	SIMCAV
GIROTAI INVERSIONES, SICAV S.A.	SIMCAV
GRAND SLAM INVERSIONES SICAV S.A.	SIMCAV
GUIALMAR, SICAV S.A.	SIMCAV
GUZFER INVESTMENT, SICAV S.A.	SIMCAV
HEAL INVEST SICAV S.A.	SIMCAV
ICSTRES SOLBASE, SICAV, S.A.	SIMCAV
INVERELID, SICAV S.A.	SIMCAV
INVERMUAL, SICAV S.A.	SIMCAV
INVERSEMA BOLSA, SICAV S.A.	SIMCAV
INVERSIONES LA PILONA, SICAV S.A.	SIMCAV
INVERSIONES MEDARA, SICAV S.A.	SIMCAV
INVERSIONES PIKAIA, SICAV S.A.	SIMCAV
INVERSIONES PUERTO ALEGRE, SICAV S.A.	SIMCAV
INVERSIONES TAMBRE, SICAV S.A.	SIMCAV
INVESMOL SICAV S.A.	SIMCAV
INVESTMENTS AKNAM, SICAV S.A.	SIMCAV
JARA BOLSA, SICAV S.A.	SIMCAV
JFM 2001 CARTERA SICAV S.A.	SIMCAV
JOCRU RENT INVERSIONES, SICAV, S.A.	SIMCAV
JUMARLU INVERSIONES, SICAV S.A.	SIMCAV
KAIMAR INVERSIONES SICAV, S.A.	SIMCAV

LA CAIXA EXTREMADURA SICAV S.A.	SIMCAV
MACOIGMA, SICAV S.A.	SIMCAV
MANARA INVERSIONES, SICAV, S.A.	SIMCAV
MARMIRE INVERSIONS, S.A., SICAV	SIMCAV
MBUMBA SICAV S.A.	SIMCAV
MELVA CARTERA, SICAV S.A.	SIMCAV
METROPOLI PATRIMONIO, SICAV S.A.	SIMCAV
METROPOLI VALOR, SICAV, S.A.	SIMCAV
MEYKINVER, SICAV, S.A.	SIMCAV
MILENIO PATRIMONIO, SICAV S.A.	SIMCAV
MJB SANZGA INVERSIONES, SICAV S.A.	SIMCAV
MOBILCAPITAL, SICAV S.A.	SIMCAV
MONTECRISTO GLOBAL, SICAV S.A.	SIMCAV
NADU INVEST, SICAV S.A.	SIMCAV
NAVALLE INVERSIONES SICAV S.A.	SIMCAV
OFFER INVERSIONES, SICAV S.A.	SIMCAV
PERIGORD CARTERA, SICAV S.A.	SIMCAV
PERLORA INVERSIONES, SICAV S.A.	SIMCAV
PORTALET DE INVERSIONES SICAV, S.A.	SIMCAV
RACAFER INVERSIONES SICAV S.A.	SIMCAV
RSA 2001 CARTERA, SICAV S.A.	SIMCAV
SANZCORIN INVERSIONES, SICAV S.A.	SIMCAV
SEDDOR GLOBAL, SICAV S.A.	SIMCAV
SIJUCRI, SICAV S.A.	SIMCAV
URRIZALQUI DE INVERSIONES, SICAV, S.A.	SIMCAV
VALORIX 6, SICAV S.A.	SIMCAV
VISOLDIC, SICAV S.A.	SIMCAV
WAGNER CAPITAL, SICAV, S.A.	SIMCAV
YACARETE, SICAV S.A.	SIMCAV

X) OTROS DATOS DE INTERÉS.

X.I)

La SGIIC cuenta con sistemas internos de control de la profundidad del mercado de los valores en que invierte la IIC, considerando la negociación habitual y el volumen invertido, con objeto de procurar una liquidación ordenada de las posiciones de la IIC a través de los mecanismos normales de contratación.

Se adjunta como anexo al presente folleto la información recogida en el último informe semestral publicado del fondo sobre la evolución histórica de la rentabilidad de la institución y sobre la totalidad de los gastos del fondo expresados en términos de porcentaje sobre su patrimonio medio. Se advierte que la evolución histórica de la rentabilidad de la institución no es indicador de resultados futuros.